

Народна банка на Република Македонија



**Квартален извештај
април, 2013**

**СОДРЖИНА:**

Вовед	3
I. Макроекономски движења	6
1.1. Меѓународно економско окружување	6
1.2. Домашна понуда	11
1.3. Агрегатна побарувачка	15
1.3.1. Лична потрошувачка	16
1.3.2. Јавна потрошувачка	18
1.3.3. Инвестициска потрошувачка.....	18
1.3.4. Нето извозна побарувачка	19
1.4. Вработеност и плати	20
1.5. Инфлација	25
Прилог 1: Инфлациските очекувања на економските субјекти во Република Македонија	29
1.6. Биланс на плаќања	31
1.6.1. Тековна сметка.....	31
Прилог 2: Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК).....	34
1.6.2. Капитална и финансиска сметка	37
1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција и бруто надворешен долг.....	40
II. Монетарна политика	44
2.1 Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарски пазар на пари	45
2.2. Монетарни и кредитни агрегати	48
2.2.1. Монетарни агрегати	48
Прилог 3: Анализа на факторите на промена на депозитите на домаќинствата во Република Македонија во 2012 година	53
2.2.2. Кредитна активност.....	59
III. Берзански индекси и цени на недвижности	64
IV. Макроекономски проекции и ризици	66
4.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување	66
4.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика	69



Вовед

На почетокот на 2013 година, НБРМ ја намали основната каматна стапка од 3,75% на 3,5%. Анализата на најновите домашни и надворешни макроекономски и финансиски услови во тој период покажа дека економското закрепнување најверојатно ќе се одвива со бавно темпо, што упати на отсуство на инфлациски притисоци од страна на домашната побарувачка и во следниот период. Најновите информации поврзани со движењата на цените на примарните производи на светските берзи укажаа на намалување и на притисокот од увозните цени, што заедно со отпочнатото смирување на растот на домашните цени кон крајот на 2012 година беше причина за НБРМ да ги оцени ризиците врз инфлацијата како намалени, со очекувања за нејзино одржување во умерени рамки на среден рок. Кај девизните резерви во 2012 година беше остварен повисок раст од очекуваниот, а најновите оценки не укажаа на позначителни ризици врз надворешниот сектор и во следниот период. Во вакви услови, НБРМ оцени дека стабилноста на девизниот курс и ценовната стабилност, како посредна и крајна монетарна цел, можат да бидат остварени и при олеснети монетарни услови. Од почетокот на 2013 година, стапија во сила и измените во инструментот задолжителна резерва¹, што значеше дополнителна поддршка на кредитниот раст. До крајот на април, НБРМ не изврши промени во поставеноста на монетарната политика, очекувајќи со одредено временско задоцнување стимулативни ефекти врз економијата од веќе извршеното монетарно олабавување во 2012 година и на почетокот на 2013 година. Воздржаноста од дополнителни монетарни промени во овој период беше поткрепена и со присуството на одредени ризици за монетарната политика. Имено, се оцени дека потенцијални поголеми притисоци врз девизните резерви од оценетите во наредниот период можат да дојдат преку промените во валутните склоности на домашните субјекти. Се оцени дека намалувањето на каматната стапка на НБРМ може да делува врз приносите на денарското штедење и склоноста за штедење во овие инструменти. И покрај помалите инфлациски ризици, гледано преку вкупната инфлација, базичната инфлација и понатаму отстапуваше од проектираната патека, упатувајќи на поголеми пренесени ефекти од растот на цените на храната и енергијата врз останатите цени во економијата. Дополнителен ризик беа и информациите за полоши очекувања за цените на металите на светскиот пазар, што укажа на ризик за евентуално полоши извозни остварувања.

Во периодот меѓу двете проекции, макроекономските движења во домашната економија во голема мера беа во согласност со јануарските очекувања. Во истиот период, не дојде до значителни промени и во претпоставките за глобалниот амбиент, што доведе до задржување на слично макроекономско сценарио, како и во јануарскиот циклус. Така, како и во јануарската проекција, и сега се очекува раст на БДП од 2,2% во 2013 година, при речиси избалансиран придонес на извозната и инвестициската побарувачка, поддржана од странските и јавните инвестиции. Позначително заживување на извозот се очекува во 2014 година, што соодветствува со очекувањата за подобрување на економските остварувања на главните трговски партнери, како и оцените за зголемување на искористеноста на новите странски капацитети. Се очекува дека ваквите поместувања, заедно со очекувањата за задржување на позитивниот инвестициски циклус и постепено заживување на личната потрошувачка, ќе придонесат за раст на БДП од околу 3% во 2014 година, што е во согласност со јануарските очекувања. Поддршка на економскиот раст во следниот период се очекува и од банкарскиот сектор согласно со очекувањата за побрз раст на

¹ Подетално види во Квартален извештај, јануари, 2013 во делот за монетарната политика.



кредитната активност до нивото од околу 7%, односно 8%, на годишно ниво, во 2013 и 2014 година, соодветно. Располагањето со здрави фундаменти, изразени преку соодветното ниво на ликвидност и капитализираност на домашниот банкарски сектор, заедно со извршеното олабавување на монетарната политика укажува на постоење на простор за поактивно кредитирање на приватниот сектор. Истовремено, очекувањата за постепено подобрување на економските состојби во земјата и во странство, би требало да ги подобрат согледувањата на банките за нивото на кредитен ризик кај приватните субјекти, како главен ограничувачки фактор за поголема кредитна активност во досегашниот период, што исто така би придонесло за умерено раздвижување на кредитниот пазар во следниот период.

И покрај оцените за заживување на економската активност, сепак, тековното макроекономско сценарио упатува на бавно закрепнување, со очекувања за затворање на негативниот производствен јаз во втората половина на 2014 година. Ваквите движења укажуваат на задржување на претпоставките за отсуство на позначителни притисоци од домашната побарувачка врз инфлацијата и во следниот период. Од друга страна, најновите информации за очекуваната динамика на светските цени на храната во периодот напред покажуваат намалени притисоци од увозните цени, што заедно со пониската остварена инфлација во првиот квартал, во споредба со јануарската проекција, доведува до надолна ревизија на стапката на инфлација за 2013 година. **Така, сега оценуваме дека годишната стапка на инфлација во 2013 година ќе изнесува 2,8% (3,2% во јануари), додека во 2014 година и понатаму се очекува нејзино приближување кон историскиот просек, со што таа би изнесувала 2,3% на годишна основа.**

Во рамки на надворешниот сектор, задржани се оценките за дефицит во тековната сметка на билансот на плаќања од околу 4% од БДП во 2013 година, за кој се очекува дека во целост ќе биде финансиран од предвидените капитални текови, овозможувајќи умерен раст на девизните резерви. Во однос на претходната година, оваа проекција значи мало проширување на дефицитот во тековната сметка, што произлегува од намалувањето на релативното значење на приватните трансфери во 2013 година. Јануарската проекција предвидуваше малку посилно проширување на дефицитот во тековната сметка во 2013 година, но при тогашни оценки за понизок дефицит во 2012 година, во споредба со остварениот. **За 2014 година е оценето проширување на дефицитот во тековната сметка до ниво од 6% од БДП (5,4% од БДП во јануарската проекција),** при оценки за поголеми увозни притисоци предизвикани од релативно силниот инвестициски раст, а дополнително зајакнати и од очекуваното заживување на приватната потрошувачка. **Сепак и за 2014 година се оценува капиталните приливи да се остварат во доволен обем за да обезбедат натамошен раст на девизните резерви.** Како и во претходната проекција, и во двете години, поголеми капитални приливи главно се очекуваат од надворешното задолжување на државата и странските директни инвестиции.

Општо гледано, новите проекции на НБРМ укажуваат на задржување слична макроекономска слика со јануарскиот циклус, којашто предвидува постепено економско закрепнување и платнобилансна позиција којашто обезбедува натамошно одржување на девизните резерви на адекватно ниво. Позначајна промена е тоа што сега се оценуваат послаби инфлациски притисоци, во споредба со јануарските оценки. Ризиците околу остварувањето на ваквото макроекономско сценарио и натаму главно се од надворешна природа, а се



поврзани со евентуалните промени во динамиката на заздравување на глобалниот економски раст и движењата на цените на примарните производи на светските берзи.

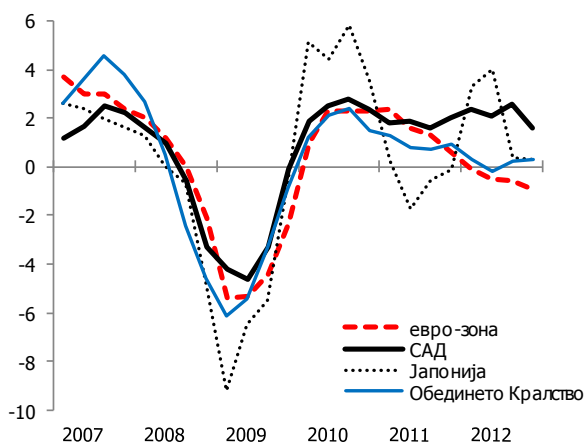


I. Макроекономски движења

1.1. Меѓународно економско окружување²

Глобалната економска активност на крајот на 2012 година продолжи да расте со умерено темпо, а знаци на подобрување, главно кај брзорастечките економии се забележуваат и на почетокот на 2013 година. И покрај тоа што глобалните економски изгледи се подобрија, сепак сè поизразена станува различната динамика на раст во рамки на развиените земји, со проектиран раст за 2013 година од 1,9% за САД и негативна стапка од -0,3% за евро-зоната. Од друга страна, во повеќето брзорастечки земји и земји во развој, по големото забавување во средината на 2012 година, економската активност забележа повторно забрзување. Притоа, и покрај тоа што мерките во евро-зоната и во САД ги намалија надолните ризици за глобалниот раст, сепак се оценува дека овие ризици и понатаму ќе бидат најзастапени. Ситуацијата во евро-зоната сè уште е најголемата краткорочна закана за глобалната економија. На среден рок, клучните ризици се однесуваат на недоволните институционални реформи и продолжената стагнација во евро-зоната, отсуството на планови за фискална консолидација во САД и Јапонија, потенцијалните неповолни среднорочни ефекти од неконвенционалните монетарни мерки во некои од развиените економии, како и на евентуалното економско прегревање на некои од брзорастечките економии. Глобалната инфлација во првите два месеца од 2013 година се задржа на нивото остварено во претходниот квартал, при непроменети изгледи за нејзиното движење во претстојниот период.

Реален раст на БДП во развиените земји
(годишни процентуални промени; квартални податоци)



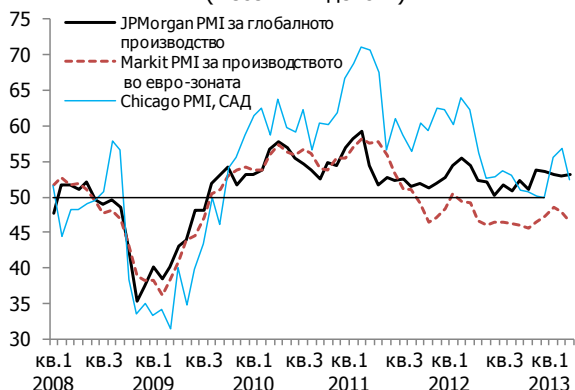
Извор: Еуростат.

На глобално ниво, изгледите за економската активност повторно се подобрија, но економското закрепнување на развиените земји и понатаму е проследено со ризици. Во изминатите шест месеци, носителите на политиките во напредните земји успешно ги надминаа најголемите непосредни закани за светскиот економски раст, неизвесноста за иднината на евро-зоната, како и затегнувањето на фискалната политика во САД предизвикано од кризата со фискалната „бездна“. Сепак, иако преземените мерки поволно се одразија на состојбата на финансиските пазари, изостана позначителен позитивен ефект врз растот на развиените економии. Кај повеќето брзорастечки земји и земји во развој, стабилната домашна потрошувачка, при стимулативни макроекономски политики, и закрепнувањето на извозот доведоа до повторно заживување на економската активност, по забавувањето од средината на 2012 година. Најновите економски трендови за првиот квартал од годината упатуваат на непроменети оценки мерено преку водечките показатели за економска активност – ПМИ.

² Анализата се заснова врз Месечниот билтен на ЕЦБ, февруари и март, 2013 година; ажурирањето на „Светскиот економски преглед“ на ММФ, јануари 2013 година; „Проекцијата за Европската Унија“ на Европската комисија, февруари 2013 година; „Кварталниот извештај за вработеноста и социјалната структура во ЕУ“ од Европската комисија, март 2013 година; извештаите на „Капитал економикс“ и соопштенијата на „Маркит економикс“.



Индикатори за глобалната економска активност (месечни индекси*)



*PMI - индексот може да земе вредност помеѓу 0 и 100. Тој се пресметува така што го зема предвид процентот на испитаници што пријавиле подобрување на економските услови во однос на претходниот месец. Референтната вредност на индексот е 50, што укажува на непроменети економски услови. Вредноста повисока, односно пониска од 50 укажува на економска експанзија, односно контракција.
Извор: Bloomberg, Markit.

Глобалниот композитен ПМИ оствари минимален раст (од 0,1 процентен поен) во однос на претходното тримесечје и достигна 53,0 индексни поени, при подобрени резултати во преработувачката индустрија и услужниот сектор. Од аспект на очекувањата за следниот период, оценките во **априлските проекции на ММФ покажуваат дека глобалната економија во 2013 година ќе расте со стапка од 3,3%, што претставува надолна ревизија од 0,2 процентни поена во споредба со јануарските предвидувања.** Притоа, на краток рок, најголемите ризици потекнуваат од евро-зоната, а се однесуваат на неизвесноста од исходот на кипарската криза, ситуацијата во Италија и тешкотиите со кои се соочени периферните земји. Долгорочните ризици се однесуваат на изгледите за раст на евро-зоната, фискалната политика во САД и Јапонија, среднорочните ефекти од досегашното водење олабавена монетарна политика, како и на можната појава на поголеми нерамнотежи во брзорастечките економии.

Глобална инфлација

(годишни процентни промени, квартални податоци)

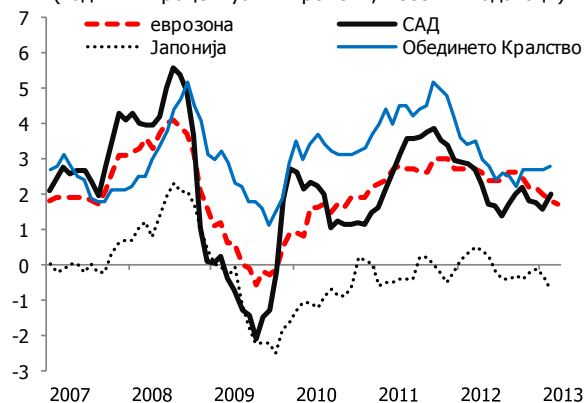


Извор: ММФ.

Глобалната инфлација на почетокот на 2013 година се задржа на истото ниво од четвртиот квартал. Во светски рамки, просечната годишна стапка на инфлација³ за првите два месеца од 2013 година изнесуваше 3,5%. Притоа, позначително забрзување на инфлацијата беше забележано кај брзорастечките земји и земјите во развој, при што таа во јануари и февруари изнесуваше 6,7% во просек (наспроти 6,1% во претходното тримесечје). Кај развиените земји, стапката на инфлација продолжи умерено да се намалува и изнесуваше 1,6%. Според проекциите на ММФ, во текот на 2013 година инфлацијата во повеќето напредни економии ќе продолжи да забавува, при „контролирани“ инфлациски притисоци кај брзорастечките земји и земјите во развој.

Стапки на инфлација во развиените земји

(годишни процентуални промени; месечни податоци)



Извор: Еуростат и Национални статистички заводи.

Во четвртото тримесечје од 2012 година, рецесијата во евро-зоната продолжи да се продлабочува. Кварталната стапка на пад на БДП изнесуваше 0,6%, што придонесе за намалување на БДП на годишно ниво од 0,9%. Притоа, квартален пад беше забележан кај сите четири најголеми економии во евро-зоната⁴. И покрај негативниот раст од 0,6% предизвикан од намалување на нето-извозот,

³ Извор на податоците е базата на податоци International Financial Statistics на ММФ.

⁴ Германија, Франција, Шпанија и Италија.



единствено Германија меѓу овие земји за целата година оствари позитивна стапка на раст од 0,9%, со умерено повољни изгледи за наредниот период. Неповолните остварувања на реалната економија на евро-зоната беа во спротивност со подобрувањето на условите на финансиските пазари забележано од втората половина на минатата година. Имено, по спроведените мерки во рамки на монетарната унија⁵, одново дојде до зголемување на довербата и до извесно намалување на финансиското расчленување⁶. Во услови на слаба економска активност, движењата на пазарот на труд останаа неповолни. Стапката на невработеност постојано се зголемува од април 2011 година наваму, при што во февруари достигна нов историски максимум од 12%, со изгледи за нејзино понатамошно зголемување на краток рок. Анализирани по компоненти, остварувањата на БДП во евро-зоната во четвртиот квартал се резултат на негативните движења кај домашната побарувачка и залихите, но и на слабите нето извозни остварувања. Всушност, слично на претходниот период, намалениот реален расположлив доход, под влијание на инфлацијата и неповолните услови на пазарот на труд, негативно се одрази на личната потрошувачка. Ограничените можности за финансирање, сè уште високата неизвесност и меѓусекторското приспособување⁷ се причините со кои се објаснува падот на инвестициите. Во согласност со напорите за фискално приспособување, јавната потрошувачка забележа минимален пад. За разлика од периодот од средината на 2010 година досега, кога нето-извозот претставуваше основен двигател на растот на БДП, главно поради ограничениот увоз, во последниот квартал тој

Стапка на невработеност во развиените економии

(процент; сезонски прилагодени; месечни податоци)



Извор: Еуростат.

⁵ Мерките се однесуваат на структурните и фискалните реформи преземени од страна на самите земји-членки, но исто така и на воведувањето директни монетарни трансакции (Outright Monetary Transactions - ОМТ), одлуката за воведување Единствен механизам за супервизија (Single Supervisory Mechanism - SSM) како прв чекор кон банкарска унија, основањето на Европскиот механизам за стабилност (European Stability Mechanism - ESM) и засилувањето на институционалната рамка на ЕМУ.

⁶ Финансиското расчленување се манифестираше со драстичен раст на каматните распони помеѓу периферните и централните земји во евро-зоната во некои сегменти на финансиските пазари (државни обврзници и банкарски заеми), загрозувајќи ја монетарната трансмисија и спроведувањето на единствената монетарна политика.

⁷ Од подолгорочна перспектива, забележливи се разлики во остварувањата меѓу секторите во економијата: во четвртиот квартал, додадената вредност во секторот „градежништво“ е пониска за 20% од максималното ниво достигнато во 2007 година, а услужниот сектор е малку над максимумот остварен на почетокот на 2008 година.



имаше неутрален придонес кон растот, при што беше остварен идентичен квартален пад во двете компоненти на трговската размена. Гледано во целина, во 2012 година беше остварен пад на БДП на евро-зоната од -0,6%. Притоа, нето-извозот имаше позитивен придонес кон стапката на пад, при раст на извозот и намалување на увозот, додека сите компоненти на домашната побарувачка забележаа годишен пад и со тоа остварија негативен придонес. **Годишниот раст на потрошувачките цени во евро-зоната продолжи да забавува.** Имено, во првиот квартал од 2013 година просечната годишна стапка на инфлација изнесуваше 1,8%, што е во рамки на дефинираната инфлациска цел од помалку од, но близу 2% на среден рок. Ова е прво вакво остварување по 2010 година. Анализата на компонентите на индексот на потрошувачки цени укажува на значително забавување на растот на енергетската компонента до нивото од 3,2% (наспроти 6,3% во четвртиот квартал минатата година). Исто така, благо намалување на растот се јавува и кај цената на храната, којашто од 3,1% во претходното тримесечје, се сведе на 2,9%. Во споредба со четвртиот квартал од 2012 година, базичната инфлација во периодот јануари-февруари умерено се намали и изнесуваше 1,5%.

Во првото тримесечје на 2013 година, ФЕД, Банката на Англија и ЕЦБ не извршија промени во нивните каматни политики и ги задржаа референтните каматни стапки на нивоата од 0-0,25%, 0,5% и 0,75%, соодветно. Комитетот за монетарна политика при ФЕД одлучи да продолжи со спроведување приспособлива монетарна политика со цел да се поддржи економскиот раст и да се намали стапката на невработеност до таргетираното ниво од 6,5%. Во оваа смисла, ФЕД потврди дека ќе продолжи со откупот на долгорочни државни обврзници и хипотекарни обврзници сè додека не се постигне значително подобрување на изгледите за движењата на пазарот на труд, без да се наруши ценовната стабилност. Од страна на ЕЦБ во овој период не беа направени промени во поставеноста на монетарната политика.



Во текот на првото тримесечје на 2013 година, номиналниот девизен курс на еврото во однос на САД-доларот имаше променливи движења при што, во просек, на квартална основа еврото апрецира втор квартал по ред. Така, во јануари и



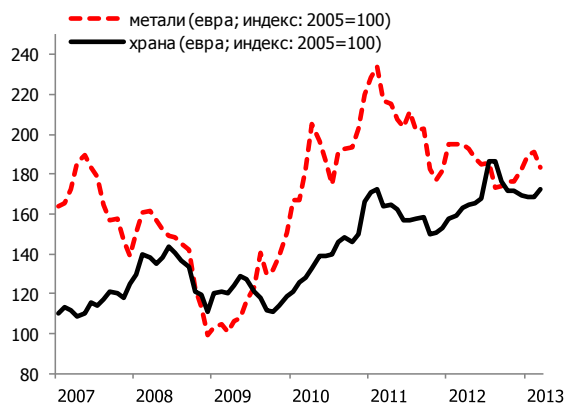
февруари вредноста на еврото на месечна основа се зголеми за 1,3% и 0,5%, соодветно, и достигна високо ниво, за последен пат забележано кон крајот на 2011 година. Ваквите нагорни движења главно се должеа на подобрувањето на економската доверба и на зголемувањето на апетитот за ризик на инвеститорите. Во иста насока влијаеше и одлуката на ЕЦБ да се остави основната каматна стапка непроменета. Од друга страна, во март, неизвесната состојба со банкарскиот сектор на Кипар и стравот на пазарните учесници од продлабочување на кризата и покрај постигнатиот договор со меѓународните кредитори придонесоа за значителна депрецијација на еврото од 3%. Во март, цената на едно евро изнесуваше 1,3 САД-долари, што е пониско за 1,2% од неговата вредност во декември, но повисоко за 0,8% од просекот во 2012 година.

Цени на сурова нафта и на примарни производи (месечни податоци)



Извор: ММФ месечна база на податоци.

Цени на храна и на метали (месечни податоци)



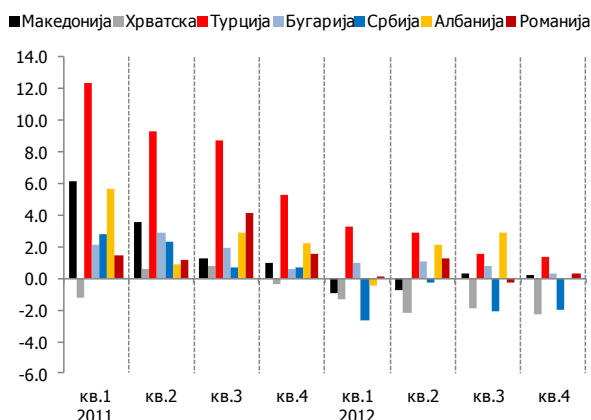
Извор: ММФ месечна база на податоци.

Цените на нафтата и неенергетските примарни производи⁸ изразени во евра во првиот квартал од 2013 година забележаа раст во споредба со претходното тримесечје. Така, просечната цена на суровата нафта од типот „брент“ во овој период изнесуваше 85,5 евра за барел, што претставува зголемување од 0,4% во споредба со последниот квартал од 2012 година. Зголемениот оптимизам во однос на растот на глобалната економија и зголемената побарувачка заради растот на производството во Кина и САД, како и геополитичката состојба во Блискиот Исток беа главните причини за нагорните движења на цената на нафтата. **Цените на неенергетските примарни производи во првото тримесечје умерено се зголемија во однос на претходниот квартал,** при раст на цените на металите од 5,3% и пад на цените на храната од 0,7%. Притоа, во рамки на индексот на храната, цените на пченицата и пченката забележаа намалување, како резултат на намалената побарувачка и подобрената понуда. Од друга страна, растот на цените на металите, гледан преку вкупниот индекс на метали, се должеше на оптимизмот за заздравување на глобалната преработувачка индустрија и очекувањата за посилна побарувачка од страна на Кина. Апрецијацијата на доларот во овие месеци имаше надолно влијание врз ценовните промени на примарните производи.

⁸ Ценовниот индекс на неенергетските примарни производи ги вклучува: цените на храната, пијалациите, земјоделските сировини и на металите.



Реален раст на БДП во земјите од регионот (годишни процентуални промени, квартални податоци)

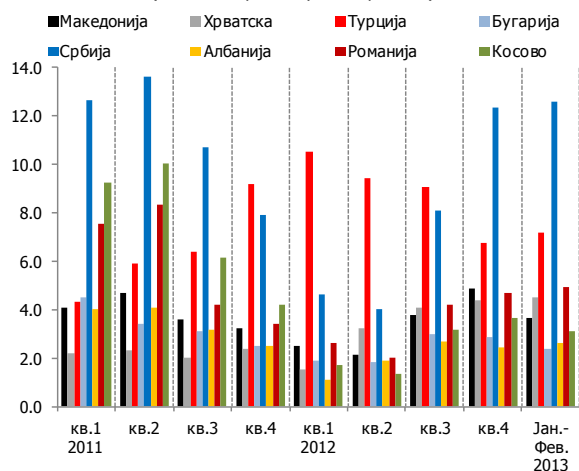


Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

Во четвртиот квартал од 2012 година во повеќето земји од регионот продолжија неповолните економски движења.

Така, на годишна основа, економската активност продолжи да се намалува во Хрватска и во Србија, додека во Турција и Бугарија е забележано натамошно забавување на економскиот раст. По падот во третото тримесечје, Романија во последниот квартал оствари низок економски раст, поддржан главно од растот на личната потрошувачка и подобрувањето на нето-извозот, додека падот на инвестициите беше фактор којшто влијаеше во надолна насока. Во Хрватска и Србија, нето-извозот е единствената компонента со позитивен придонес во БДП, додека сите други компоненти бележат негативна промена. Економската активност на Бугарија забави втор квартал по ред како последица на падот на личната потрошувачка и инвестициите согласно со влошената состојба на пазарот на труд и кредитните услови, додека во Турција подобрената домашна потрошувачка придонесе за поддршка на економскиот раст. Гледано за целата 2012 година, економската активност се намали во Хрватска и Србија, додека во останатите земји од регионот е забележан умерен позитивен економски раст.

Стапки на инфлација во земјите од регионот (годишни процентуални промени)



Извори: Еуростат и национални статистички заводи.

Во првите два месеца од 2013 година, кај поголемиот дел од земјите од регионот е забележано умерено забрзување на стапката на инфлација.

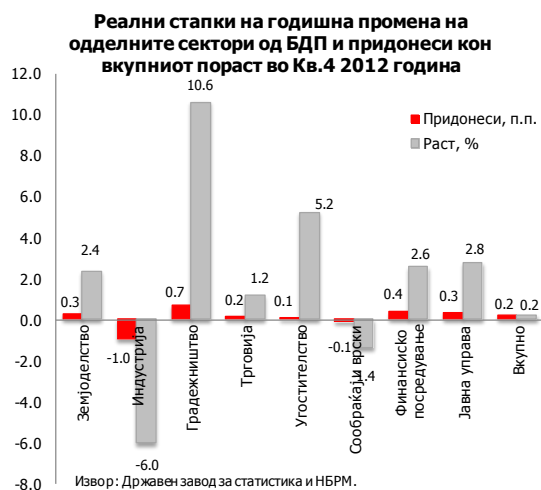
Ваквото движење речиси во сите земји е последица на растот на цените на храната, додека во Романија произлезе и од зголемувањето на административните цени и на акцизата за нафта и цигари. Од друга страна, забавување на стапката на инфлација забележа Хрватска, поради опаѓачката базична инфлација и пониските ефекти од увезената инфлација. Забавување на инфлацијата беше забележано и во Косово.

1.2. Домашна понуда

Закрепнувањето на активноста на македонската економија продолжи и во последното тримесечје од 2012 година. Притоа, во услови на позитивно квартално поместување, БДП во четвртото тримесечје забележа годишен раст од 0,2%. Со исклучок на секторите „индустрија“ и „сообраќај и врски“, активноста во сите останати дејности забележа годишен раст. Како и во претходниот квартал најголем позитивен придонес кон годишниот раст на економијата оствари градежната активност, поддржана од странските и домашните инвестиции. Воедно, растот беше поддржан и од активноста во земјоделството и останатите услужни дејности (финансиското посредување, трговијата, јавната управа). Позитивните придвижувања во реалниот сектор имаа позитивни ефекти и врз пазарот на труд, одразувајќи се врз платите и



бројот на вработени. И покрај забавувањето на падот, индустриската активност и во четвртото тримесечје негативно се одрази на домашната економија, а исто влијание имаше и сообраќајот заради послабите остварувања кај сите компоненти, со исклучок на телефонијата и патничкиот воздушен сообраќај.

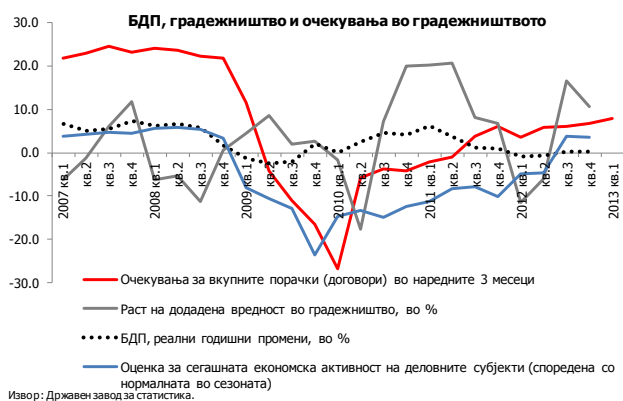
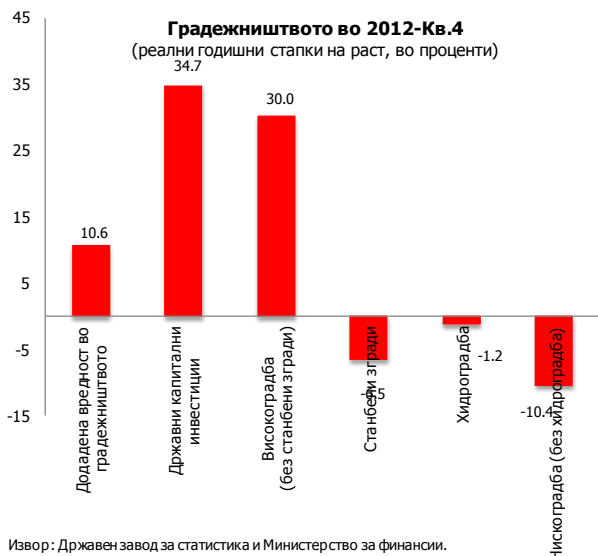


Во последното тримесечје на 2013 година, бруто домашниот производ⁹ забележа квартален раст од 0,7% (сезонски приспособен), што претставува минимално засилување по растот од 0,3% и 0,6% во второто и третото тримесечје. На годишна основа, ваквото остварување услови мал годишен раст на домашното производство од 0,2%. Подоброто квартално остварување во четвртото тримесечје најмногу се должи на растот на додадената вредност на секторот „финансиско посредување“, додека градежништвото, земјоделството, трговијата и јавната управа имаа помали и речиси идентични придонеси. Од аспект на годишната динамика, второ тримесечје по ред двоцифрениот раст на секторот „градежништво“, како и растот кај финансиското посредување, имаат најголем придонес за годишниот раст на домашното производство. Поволна динамика оствари и додадената вредност на секторот „трговија“, чијшто раст зајакнува втор квартал по ред, по годишниот пад во првата половина на годината. Подобри остварувања во четвртото тримесечје забележаа земјоделството и останатите сектори од домашната економија, со исклучок на „индустијата“ и „сообраќајот и врските“. Всушност, падот на индустриската активност, којшто веќе пет последователни тримесечја е во зоната на негативни промени, и во четвртото тримесечје во голема мера го неутрализира растот на додадената вредност на останатите дејности од домашната економија.

	годишни стапки на промена, во %										придонес во растот на БДП (во п.п.)									
	Кв.1 2011	Кв.2 2011	Кв.3 2011	Кв.4 2011	2011	Кв.1 2012	Кв.2 2012	Кв.3 2012	Кв.4 2012	2012	Кв.1 2011	Кв.2 2011	Кв.3 2011	Кв.4 2011	2011	Кв.1 2012	Кв.2 2012	Кв.3 2012	Кв.4 2012	2012
Земјоделство	9.5	2.7	-9.1	6.0	1.4	-0.4	2.2	0.6	2.4	1.4	0.8	0.3	-1.1	0.7	0.1	0.0	0.2	0.1	0.3	0.1
Индустија	16.5	6.5	0.5	-3.9	4.2	-8.7	-7.2	-7.6	-6.0	-7.4	2.9	1.1	0.1	-0.7	0.7	-1.6	-1.3	-1.3	-1.0	-1.3
Градежништво	20.1	20.6	8.0	6.8	12.3	-11.5	-6.0	16.7	10.6	4.6	0.7	1.0	0.4	0.4	0.6	-0.4	-0.3	0.9	0.7	0.2
Трговија	2.9	14.4	0.9	2.0	5.0	-0.4	-2.3	0.8	1.2	-0.2	0.4	2.0	0.1	0.3	0.7	-0.1	-0.4	0.1	0.2	0.0
Угостителство	3.4	5.5	12.2	6.3	7.3	3.1	5.4	4.4	5.2	4.6	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
Сообраќај и врски	6.2	2.4	5.6	0.3	3.4	3.4	-1.9	2.0	-1.4	0.4	0.6	0.2	0.5	0.0	0.3	0.3	-0.2	0.2	-0.1	0.0
Финансиско посредување	-0.3	0.9	0.0	3.2	1.0	3.4	4.0	1.8	2.6	2.9	0.0	0.2	0.0	0.5	0.2	0.6	0.6	0.3	0.4	0.5
Јавна управа	1.0	0.7	-0.8	-2.5	-0.4	0.3	1.0	1.6	2.8	1.4	0.1	0.1	-0.1	-0.3	-0.1	0.0	0.1	0.2	0.3	0.2
Додадена вредност	6.6	5.7	0.2	0.6	3.1	-1.8	-1.6	0.3	0.6	-0.6	5.8	4.9	0.2	0.5	2.6	-1.6	-1.4	0.2	0.5	-0.5
Нето-даноци на производи	2.2	-8.1	6.7	3.0	1.1	5.0	4.8	0.4	-1.3	1.7	0.3	-1.1	0.9	0.5	0.2	0.6	0.6	0.1	-0.2	0.2
Бруто-домашен производ	6.1	3.6	1.3	1.0	2.8	-0.9	-0.7	0.3	0.2	-0.3	6.1	3.6	1.3	1.0	2.8	-0.9	-0.7	0.3	0.2	-0.3

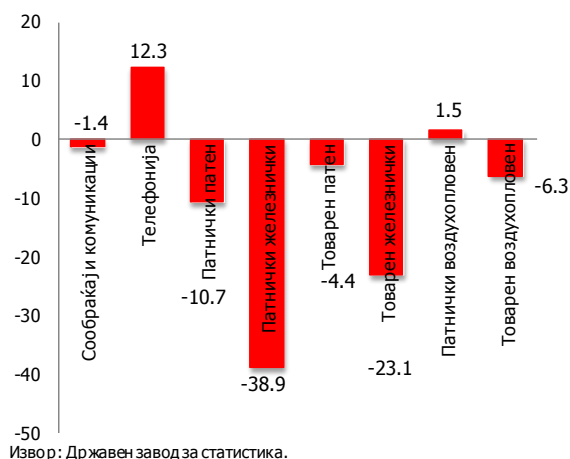
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

⁹ Податоците за БДП за 2011 и 2012 година се проценети податоци од ДЗС.



Сообраќајот и врските во 2012-Кв.4

(реални годишни стапки на раст, во проценти)



Во последното тримесечје на годината градежната активност забележа раст на квартална¹⁰ и на годишна основа.

И покрај забавувањето на кварталниот раст, заради исклучително високата градежна активност во третото тримесечје, на годишна основа активноста во овој сектор ги надмина остварувањата од истиот период минатата година. Ваквите остварувања кај градежништвото (особено поволни во втората половина од годината) доведоа до историски висока додадена вредност на градежништвото за целата година. Од аспект на анкетите, забавената градежна активност во последното тримесечје се потврдува и преку малку пониската оценка за економската активност од Анкетата за деловните тенденции во градежништвото¹¹. Сепак, позитивната оценка за тековната економска активност, второ последователно тримесечје¹², упатува на оптимизмот којшто преовладува кај градежните претпријатија. Позитивните согледувања на претпријатијата, според Анкетата, потекнуваат од намаленото влијание на одредени ограничувачки фактори за подобрување на градежната активност. Имено, оценето е помало негативно влијание од трошоците за материјали и труд, обезбедувањето банкарски кредити, конкуренцијата, недостигот на обучен кадар и недостигот на побарувачка. Воедно, веќе четврто последователно тримесечје побројни се позитивните од негативните согледувања во поглед на финансиската состојба на претпријатијата. Во однос на очекувањата на раководителите¹³ на градежните претпријатија за следните три месеци, зајакнат оптимизам во однос на претходниот квартал се забележува кај очекувањата за склучување нови договори и можниот период за обезбедување работа, при пониски очекувања за раст на продажните цени.

Додадената вредност на трговијата во четвртото тримесечје на 2012 година забележа мал квартален и годишен раст. Кварталното закрепнување на трговијата доведе до понатамошно закрепнување на активноста во оваа дејност на годишна основа, по падот во првата половина на

¹⁰ Анализирано на сезонски приспособена основа.

¹¹ Се однесува на четвртото тримесечје на 2012 година.

¹² Од првото тримесечје на 2009 година до второто тримесечје на 2012 година, преовладуваа негативни оценки за тековната економска состојба на претпријатијата од градежништвото.

¹³ Од Анкетата за деловните тенденции во градежништвото на ДЗС за четвртото тримесечје на 2012 година.



Извор: Државен завод за статистика.

годината. Во услови на намалена лична потрошувачка на годишна основа, намалена трговија на мало и трговија со моторни возила, растот на додадената вредност на трговијата во третото тримесечје повторно е предизвикан од високиот годишен раст на трговијата на големо, којашто од февруари 2011 година бележи двоцифрени стапки на раст. Послабите остварувања кај трговијата на мало се согледуваат и преку анкетата на раководителите во **трговијата на мало**¹⁴, чишто оценки споредени со оценките од претходното тримесечје упатуваат на мало влошување на тековната деловна и финансиска состојба на овие претпријатија. Според нивните согледувања, зголемено е влијанието од конкуренцијата на пазарот, којашто го ограничува подобрувањето на нивната економска состојба. Очекувањата на раководителите на трговските претпријатија за порачките за следните три месеци се намалени, со намален оптимизам во поглед на бројот на вработените, продажните цени и деловната состојба во следниот шестмесечен период.



Извор: Државен завод за статистика и НБРМ.

Падот на индустриската активност во четвртото тримесечје на 2012 година забави на квартална и годишна основа. Во услови на влошени глобални макроекономски изгледи и намалена странска ефективна побарувачка, индустриската активност бележи постојан пад на годишна основа од септември 2011 година. Најголем придонес за годишниот пад во четвртото тримесечје има преработувачката индустрија, каде што пониското производство на тутунски производи и намаленото производство на нафтени деривати го неутрализираа позитивниот ефект од годишниот раст на дел од капацитетите ориентирани кон извоз. Истовремено, значителен негативен придонес кон падот на индустриската активност бележи и снабдувањето со електрична енергија, гас, пареа и климатизација. Послабите остварувања во индустријата се потврдуваат и преку Анкетата за деловните тенденции во **преработувачката индустрија**. Имено, просечното искористување на капацитетите во четвртото тримесечје забележа намалување на квартална и годишна основа. Со тоа, просечната искористеност во текот на целата 2012 година остана под историскиот просек од претходните осум години. При влошени оценки за тековната економска состојба, претпријатијата, сепак, попозитивно го



Извор: Државен завод за статистика.
* просек од очекувањата во 1 и 2 месец 2013 година.

¹⁴ Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС за четвртото тримесечје на 2012 година.



оценуваат постојниот обем на производство. Од аспект на факторите што го ограничуваат зголемувањето на производството, Анкетата укажува на зголемување на значењето на недостатокот на квалификувана работна сила, конкурентниот увоз и недоволната странска побарувачка. Оцените од анкетите за првите два месеца од првото тримесечје на 2013 година посочуваат на зголемен оптимизам во поглед на оцената на тековната економска состојба и обемот на производството, при намалено ограничувачко влијание како на финансиските проблеми и конкурентниот увоз, така и на недостигот од сировини, опрема и енергија. Ваквите оценки условија позитивни очекувања за обемот на производство и бројот на вработени во следните три месеци.

1.3. Агрегатна побарувачка

Умерениот економски годишен раст забележан во последното тримесечје на 2012 година, повторно произлегува од домашните фактори на побарувачката. Имено, домашната побарувачка три квартали по ред има позитивен придонес кон промената на БДП. Ваквата позитивна динамика се должи главно на бруто-инвестициите, чијшто раст во последното тримесечје сепак забави, во согласност со забавената градежна активност. Како и во претходниот квартал, јавната потрошувачка оствари раст, и тоа со засилена динамика, додека личната потрошувачка забележа пад, но со умерено забавување. Имено, расположливиот доход продолжи да се намалува, при што дел од потрошувачката на домаќинствата беше задоволена од зголеменото кредитирање. Од друга страна, во услови на забавен пад кај странската побарувачка, извозот забележа мал раст, наспроти падот во претходниот квартал и заедно со растот на домашната побарувачка условија забрзан раст на увозот. Оттука, нето-извозот и во ова тримесечје имаше негативен придонес кон растот.



Во четвртото тримесечје на 2012 година, економската активност забележа раст на квартална основа (од 0,7%¹⁵), со што продолжи трендот на бавно зајакнување на економскиот раст, што започна на почетокот на годината. На годишна основа, повторно е остварен мал и позитивен економски раст, којшто изнесува 0,2%. Сепак, во услови на посилен пад во првата половина од годината во споредба со растот во втората, за целата 2012 година економијата забележа мал годишен пад од 0,3%, наспроти растот во претходните две години. Годишниот раст на БДП во последното тримесечје на 2012 година, како и во претходниот квартал, во целост се должи на позитивниот придонес на домашната

¹⁵ Сезонски приспособено.



побарувачка, додека нето-извозот имаше негативен придонес. Од аспект на одделните компоненти на потрошувачката, инвестициите три квартали по ред имаат најголем позитивен придонес кон промената на БДП. Јавната потрошувачка повторно позитивно влијаеше врз вкупниот економски раст, додека, извозот на стоки и услуги, по падот во претходниот квартал, се врати во зоната на позитивни стапки на промена. Наспроти тоа, негативен придонес кон растот повторно има личната потрошувачка, но сепак помал во однос на претходниот квартал. Негативен придонес има и увозот, којшто бележи засилен раст.

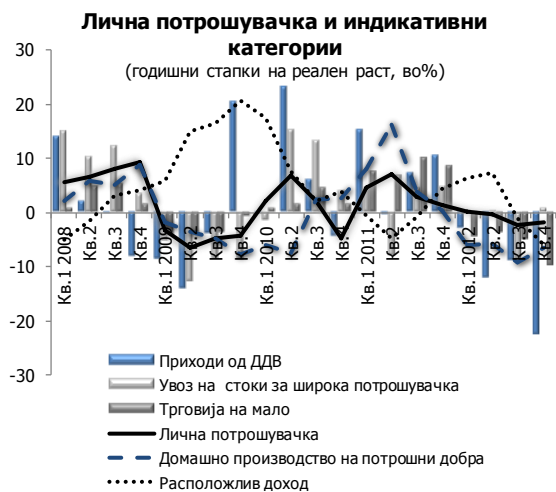
Годишни стапки на реален раст (во %)

	2010-Кв.1	2010-Кв.2	2010-Кв.3	2010-Кв.4	2010	2011-Кв.1	2011-Кв.2	2011-Кв.3	2011-Кв.4	2011	2012-Кв.1	2012-Кв.2	2012-Кв.3	2012-Кв.4	2012
Лична потрошувачка	2.0	6.7	2.1	-4.9	1.3	4.6	7.0	2.8	1.5	3.9	0.1	-0.3	-2.4	-2.0	-1.2
Јавна потрошувачка	-0.6	-7.1	0.7	-0.8	-2.0	0.6	5.1	-2.8	-0.1	0.7	1.7	-2.3	2.1	3.5	1.2
Бруто инвестиции	-44.0	1.7	14.9	10.0	-4.3	54.4	-19.1	28.8	8.6	12.3	-6.8	29.6	15.5	10.8	12.1
Извоз на стоки и услуги	10.0	17.7	24.8	40.0	23.6	37.2	12.7	3.0	0.2	11.2	0.0	0.7	-2.9	0.6	-0.4
Увоз на стоки и услуги	-10.2	12.8	18.8	16.0	9.5	36.6	6.1	11.3	4.7	13.2	-0.3	9.6	1.4	3.8	3.6
Домашна потрошувачка	-8.3	3.5	4.0	-0.8	-0.4	10.5	1.3	6.7	3.1	5.2	-0.9	4.4	2.0	2.3	2.0
Нето-извоз*	-35.1	3.6	2.9	-16.3	-13.8	35.4	-7.6	38.0	14.7	17.9	-1.0	32.3	11.7	10.2	12.6
БДП	0.0	2.5	4.5	4.0	2.9	6.1	3.6	1.3	1.0	2.8	-0.9	-0.7	0.3	0.2	-0.3

* намалување на нето-извозот означува стеснување на дефицитот
Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

1.3.1. Лична потрошувачка

Во последното тримесечје на 2012 година, потрошувачката на домаќинствата забележа намалување на квартална и годишна основа, но со помал интензитет. Така, во однос на претходниот квартал потрошувачката се намали за 1,1% (сезонски приспособено), додека на годишна основа падот изнесува 2% (2,4% во третиот квартал). Со тоа, личната потрошувачка бележи годишно намалување од три квартали по ред. Годишниот пад кај личната потрошувачка во последниот квартал на 2012 година може да се објасни со засилениот пад на расположливиот доход. Притоа, масата на исплатени плати се намали, но со забавена динамика, во услови на посилен годишен раст на бројот на вработени, додека умерено засилување на падот има кај реалните плати, во услови на повисока инфлација. Дополнителен негативен ефект врз расположливиот доход имаа и пензиите, коишто бележат реален пад, наспроти растот во претходните пет квартали. Сепак, падот во расположливиот доход делумно беше надополнет преку кредитирањето на населението, коешто растеше со поголем



Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии и НБРМ.



интензитет. Намалената потрошувачка на домаќинствата се согледува и преку реалниот пад на трговијата на мало, карактеристичен за целата 2012 година, а најголем пад е забележан токму во последното тримесечје. Послаб пад бележи и домашното производство на стоки за широка потрошувачка, додека увозот на вакви стоки бележи мал раст, наспроти силниот пад во претходното тримесечје.

Најновите расположливи податоци¹⁶ за првиот квартал на 2013 година упатуваат на поволни поместувања кај личната потрошувачка.

Имено, трговијата на мало бележи реален раст, за првпат по падот во претходните четири квартали, и покрај тоа што очекувањата на раководителите за првиот квартал се понеповолни во однос на претходниот квартал¹⁷. Растот кај трговијата услови нагорни приспособувања кај домашното производство на стоки за широка потрошувачка, коешто во првото тримесечје на 2013 година оствари реален раст, наспроти падот кај увозот на стоки за широка потрошувачка. Оцените за позитивни поместувања кај личната потрошувачка наоѓаат поддршка и во засилената кредитна активност на банките кон населението, што е во согласност со очекувањата на банките¹⁸ за зголемена побарувачка на потрошувачките кредити и делумно олеснување на кредитните услови. Истовремено и пензиите бележат реален раст, додека реалната нето-плата бележи забавен пад, во услови на умерено намалување на инфлациските притисоци. Притоа, при главно поповолни очекувања за бројот на вработените во економијата¹⁹ во однос на претходниот квартал, би се очекувало бројот на вработените во првото тримесечје да забележи годишен раст. Оттука, масата на плати би остварила пад, но со благо забавување. Наспроти тоа, приватните трансфери бележат неповолни поместувања, односно забрзување на годишниот реален пад,

¹⁶ Податоците за домашното производство на стоки за широка потрошувачка, пензиите, ДДВ, увозот на стоки за широка потрошувачка и кредитите на населението се заклучно со февруари, додека податоците за платите и трговијата на мало се заклучно со јануари.

¹⁷ Од Анкетата за деловните тенденции во трговијата на мало на ДЗС спроведена во четвртиот квартал на 2012 година.

¹⁸ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во јануари 2013 година.

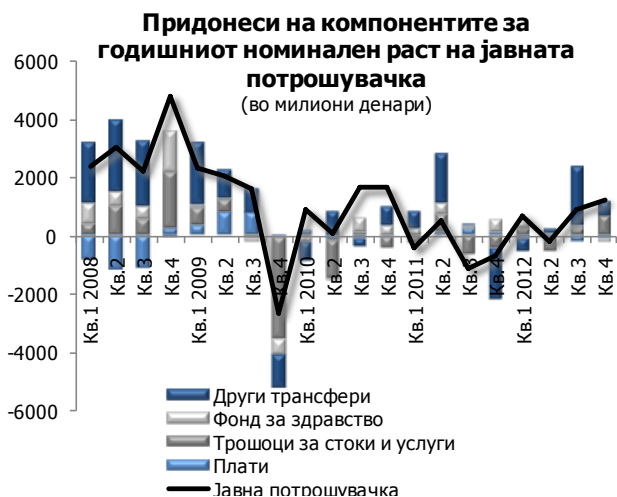
¹⁹ Од анкетите за деловните тенденции во преработувачката индустрија, трговијата на мало и во градежништвото на ДЗС спроведена во февруари 2013 година, односно четвртиот квартал на 2012 година.



што во голема мера произлегува од високата споредбена основа.

1.3.2. Јавна потрошувачка

Во четвртиот квартал на 2012 година, јавната потрошувачка забележа квартален раст од 2,2% сезонски приспособено, што доведе до забрзување на годишниот раст на 3,5% (раст од 2,1% во третиот квартал). Податоците за буџетот за првите два месеца упатуваат на континуитет на ваквите движења во првиот квартал на 2013 година. Така, раздолжувањето на државата до крајот на февруари придонесе трошоците за стоки и услуги да забележат значителен годишен раст во првите два месеца од годината. Оттука, за првото тримесечје на 2013 година повторно се очекува реален годишен раст на јавната потрошувачка.



1.3.3. Инвестициска потрошувачка

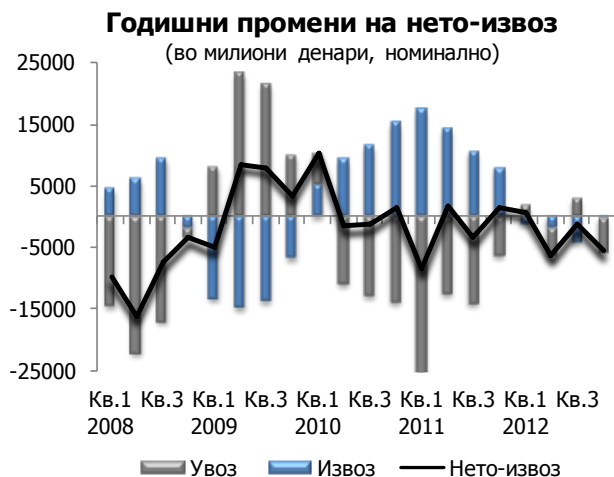
Во услови на квартален пад (од 10,8%, сезонски приспособено), бруто-инвестициите на годишна основа забележаа годишен раст од 10,8%, што претставува умерено забавување на растот. Сепак, инвестициската активност и во последното тримесечје на 2012 година претставува основен фактор за годишниот раст на целокупната економија. Притоа, со растот остварен во последните три квартали, бруто-инвестициите го достигнаа историски највисокото квартално ниво. Забавувањето на инвестицискиот раст главно произлегува од забавената градежна активност. Послабиот инвестициски раст се пренесе и кај домашното производство на капитални производи, коешто забележа силно забавување на динамиката на раст, додека увозот на производи за инвестиции е речиси непроменет во однос на истиот квартал од претходната година. Од друга страна, државата ја стимулираше инвестициската активност, по реалниот пад на државните капитални расходи во претходните два квартала, додека странските директни инвестиции бележат забавување на реалниот пад. Забавување на реалниот пад бележи и долгорочното кредитирање на корпоративниот сектор, при главно непроменета побарувачка за



Извор: Државен завод за статистика, Министерство за финансии и пресметки на НБРМ.



долгорочни кредити²⁰. **За првиот квартал на 2013 година, индикативните расположливи податоци даваат различни сигнали²¹.** Така, вредноста на извршените градежни работи забележа силен раст, делумно и заради ниската споредбена основа во првиот квартал минатата година, кога заради вонредно ниските температури градежната оператива се сведе на минимум. Во согласност со ваквите движења се и очекувањата на раководителите во градежништвото²², коишто имаат поповолни очекувања за порачките во првиот квартал, во однос на претходното тримесечје, така што и оценката за можниот период на обезбедување работа е зголемен. Увозот на инвестициски производи, исто така, бележи засилен годишен реален раст, за сметка на домашното производство коешто бележи мал пад на годишна основа. На надолни движења, што би го забавиле растот на инвестициите, упатуваат државните инвестиции, коишто бележат силен пад. Странските директни инвестиции исто така бележат натамошно намалување. Истовремено, и долгорочното кредитирање на претпријатијата бележи засилена динамика на реален пад, што е во согласност со очекувањата на банките²³ за умерено намалување на побарувачката.



Извор: Државен завод за статистика.

1.3.4. Нето извозна побарувачка

Во последниот квартал на 2012 година неповолното влијание од глобалното окружување врз македонската економија се намали, така што извозниот сектор забележа мал раст. Порастот на извозот и засилениот раст на домашната побарувачка, условија забрзан раст на увозот на стоки и услуги. Следствено, нето-извозот и во последното тримесечје на 2012 година оствари негативен придонес кон годишната промена на БДП.

Во последното тримесечје на 2012 година извозот забележа квартален раст (од 5,8%, сезонски приспособено), што услови враќање во зоната на позитивни годишни

²⁰ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во јануари 2013 година.

²¹ Податоците за извршените градежни работи и за странските директни инвестиции се дадени заклучно со јануари, додека останатите податоци се дадени заклучно со февруари.

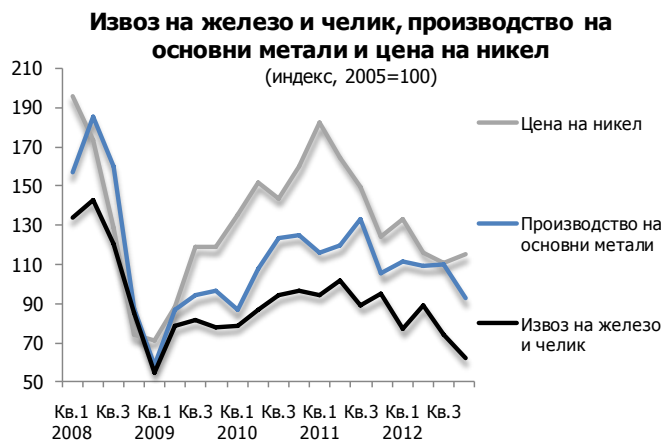
²² Од Анкетата за деловните тенденции во градежништвото на ДЗС спроведена во четвртиот квартал на 2012 година.

²³ Од Анкетата за кредитната активност на НБРМ спроведена во јануари 2013 година.



промени (мал годишен раст од 0,6%). Имено, умереното забавување на падот на странската ефективна побарувачка, при забавен пад и кај извозните цени придонесе за поволни придвижувања и кај домашниот извозен производствен сектор. Ваквите позитивни поместувања кај извозот, при раст на домашната побарувачка доведоа до забрзан годишен раст кај увозот, со што увозот бележи раст три квартали по ред. Притоа, растот на годишна основа изнесува 3,8% (1,4% во претходниот квартал), додека на квартална основа бележи намалување (од 1,8%, сезонски приспособено).

Во првиот квартал на 2013 година започна да се чувствува одредено заживување во домашната економија, вклучително и во извозниот сектор, којшто во првите два месеца бележи номинален раст од 2,6%. Имено, натамошното забавување на падот кај странската побарувачка имаше позитивен ефект врз извозот и домашното производство. Така, при поголема искористеност на индустриските капацитети во првите два месеца од годината, индустриското производство бележи годишен раст за првпат по постојаното намалување во текот на целата 2012 година. Воедно, и очекувањата на раководителите во преработувачката индустрија за првите два месеца на 2013 година се поповолни во однос на претходниот квартал²⁴. Оттука, при очекуван реален раст кај извозот и домашната побарувачка, би се очекувало реален раст и кај увозот. Ваквите оценки се во согласност со податоците за надворешнотрговската размена, коишто во првите два месеца од кварталот покажуваат номинален раст на увозот. Притоа, во услови на поголем раст кај извозот од увозот, **во првото тримесечје на 2013 година се очекува мало стеснување на салдото во стоквната размена со странство.**



Извор: Државен завод за статистика, ММФ месечна база на податоци и пресметки на НБРМ.

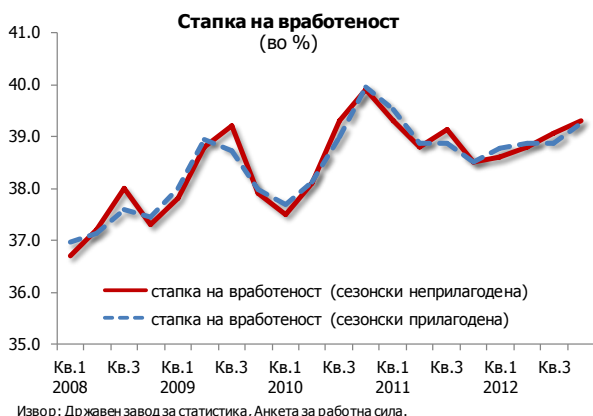
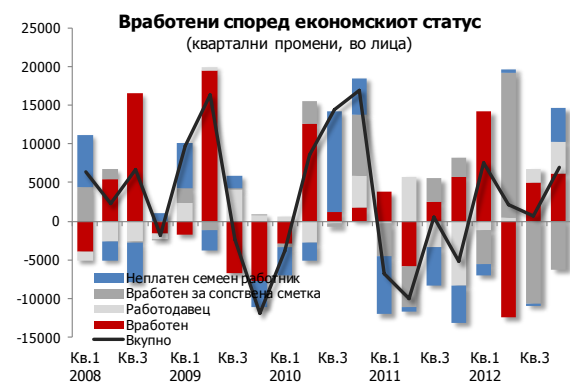
1.4. Вработеност и плати

Поволните поместувања на пазарот на труд, гледано преку бројот на вработените лица, продолжија и во последниот квартал од годината. Бројот на вработените лица продолжи да расте на квартална основа, со значително засилена динамика. Овие движења упатуваат на позитивни преносни ефекти од благото закрепнување на економијата, присутно во втората половина од

²⁴ Од Анкетата за деловните тенденции во преработувачката индустрија на ДЗС спроведена во февруари 2013 година.



годината. Сепак, при посилен раст на понудата од побарувачката на работна сила, невработеноста забележа минимално нагорно квартално поместување, додека стапката на невработеност остана на нивото од претходниот квартал. Засилување на позитивната динамика на раст на бројот на вработените лица беше забележано и на годишна основа, предизвикано од зголемениот број на лицата вработени во трговијата и градежништвото. Ваквите движења во овие сектори се одразија и врз дејностите поврзани со градежните работи и транспортот. Врз годишниот раст на бројот на вработени лица влијание имаат и новите инвестиции во градежната активност, како и новите производствени капацитети отворени со странски директни инвестиции. Од аспект на цената на трудот, платите продолжија номинално да растат со слабо темпо, додека реално нивниот пад во последниот квартал се продлабочи. Продуктивноста на трудот бележи годишно и квартално намалување, а исто така, годишно и квартално влошување се забележува и кај конкурентноста од аспект на работната сила, со раст на трошоците за труд по единица производ.



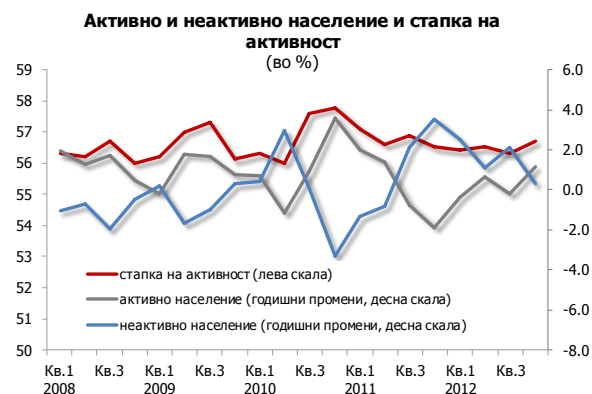
Нагорното поместување на бројот на вработените лица продолжи и во последното тримесечје на 2012 година, со квартален²⁵ раст од 1,1%²⁶, што претставува засилување на позитивната квартална динамика. Овие поместувања соодветствуваат со постојаниот квартален раст на економската активност во последните три квартали. Стапката на вработеност исто така забележа раст од 0,2 п.п., што придонесе за продолжување на позитивната квартална динамика забележана од почетокот на годината. Од аспект на економскиот статус, кварталниот раст на вработеноста произлегува од поголемиот број на вработените, на неплатените семејни работници и на работодавците. Анализирани по дејности, кварталниот раст на вработеноста во најголем дел произлегува од дејноста „транспорт, складирање и комуникации“, хотели и ресторани и земјоделството. На годишна основа, бројот на вработените лица бележи раст од 2,9%, што претставува значително засилување на позитивната динамика. Истовремено, стапката на вработеност забележа зголемување во однос на истиот период од претходната година и го достигна нивото од 39,3%. Анализирани по дејности, годишниот раст на вработеноста во најголем дел произлегува од трговијата и градежништвото. Зголемувањето на бројот на вработените лица на годишна основа во овие

²⁵ Анализата на кварталната динамика на вработеноста, невработеноста и на вкупното активно население е направена со сезонски приспособени податоци.

²⁶ Државниот завод за статистика, од јануари 2011 година, ја примени новата Национална класификација на дејностите (НКД рев. 2) за прибирање и обработка на податоците за пазарот на труд (плати и вработеност).



дејности соодветствува со растот на нивната додадена вредност. Исто така, позитивните поместувања кај трговијата и градежништвото се потврдуваат со резултатите од Анкетата за слободни работни места²⁷, според коишто во четвртото тримесечје околу 18% од новоотворените или испразнетите работни места се во трговската и градежната дејност. Дополнително влијание за годишниот раст на вработеноста имаат транспортот и „административните и помошните услужни дејности“²⁸, коишто делумно се поврзани со позитивните поместувања во трговијата и градежната активност. Според агрегираните сигнали од анкетите за деловните тенденции²⁹ во врска со очекувањата за движењата на пазарот на работна сила, се очекува одредено подобрување во однос на побарувачката за работна сила за наредниот тримесечен период. Ваквите очекувања соодветствуваат со најновите поповолни движења во домашната економија, како и постепеното закрепнување на глобалната економија.



Извор: Државен завод за статистика, Анкета за работна сила.

Растот на побарувачката услови квартално зголемување и на понудата на работна сила. Имено, по падот во претходниот квартал, активното население бележи квартален раст од 0,8% во последното тримесечје на 2012 година. Во услови на квартален раст на работната сила и намалување на неактивното население, стапката на активност забележа нагорно придвижување на нивото од 56,7% (56,3% во претходниот квартал). **Вкупното активно население забележа раст и на годишна основа (1,2%),** при што во услови на многу послаб раст на неактивното население, стапката на активност забележа годишен раст

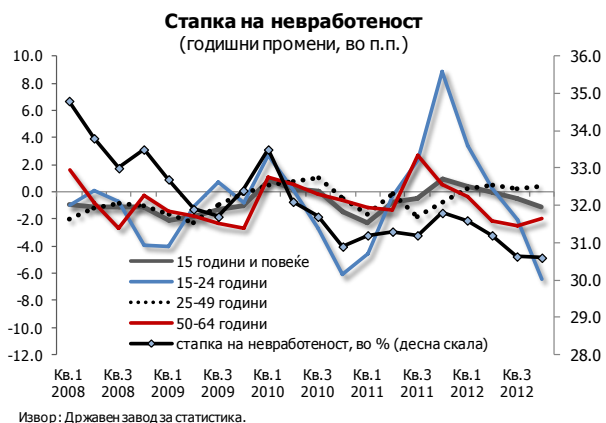
²⁷ Државниот завод за статистика за првпат во 2012 година започна да спроведува Анкета за слободните работни места, како дел од истражувањата на пазарот на трудот. Целта на Анкетата е квартално информирање за слободните работни места во претпријатијата во Република Македонија како важен показател за макроекономските движења и политиките на пазарот на трудот.

²⁸ Позитивно влијание врз вработеноста во оваа дејност има и работното ангажирање од страна на општините на 4.000 лица за вршење јавни работи во период од шест месеци. Станува збор за лица кои се невработени, со ниска квалификација или се повозрасни. Оваа мерка на Владата на Република Македонија има за цел да ја подобри материјалната состојба на работно ангажираните лица, како и да се стекнат нови вештини потребни за засновање траен работен однос.

²⁹ Извор: Државен завод за статистика, анкети за деловните тенденции во преработувачката индустрија (февруари 2013 година), градежништвото (четврт квартал на 2012 година) и во трговијата (четврт квартал на 2012 година).



за прв пат по пет последователни квартали на негативни годишни промени.



При посилен раст на понудата од побарувачката на работна сила, невработеноста забележа минимално нагорно квартално поместување. Со тоа, бројот на невработените лица бележи мал раст од 0,2% во последниот квартал на годината, по три квартали непрекинато намалување. Од друга страна, при посилен раст на побарувачката од растот на понудата на труд, бројот на невработените лица се намали за 2,6% на годишна основа. Истовремено, годишно намалување од 1,2 п.п. е забележано и кај стапката на невработеност, којашто остана на нивото од претходниот квартал од 30,6%.



Кај просечните исплатени плати во последното тримесечје на 2012 година, слично како и во претходниот квартал, беше забележан минимален номинален годишен раст. Така, номиналните нето и бруто-плати бележат годишен пораст од 0,3% и 0,4%, соодветно, што претставува минимално забрзување на стапката на раст. Ваквото движење во целост го одразува растот на платите забележан во земјоделскиот и индустрискиот сектор, при речиси стагнантно движење на платите во услужниот сектор. На квартална основа, номиналните нето и бруто-плати се повисоки за 1,3% и 1,2%, соодветно. Растот на номиналните плати на квартална основа беше неутрализиран со кварталната инфлација од 1,6%. Со тоа, се забележува намалување на реалната куповна моќ при квартален пад на реалните нето-плати (од 0,3%, наспроти растот од 0,4% во претходното тримесечје). Кварталниот пад во целост се поврзува со реалното намалување на нето-платите во земјоделството и во индустријата, додека во услужниот сектор е забележан реален раст. **Продлабочувањето на реалниот годишен пад на платите продолжи и во последниот квартал на годината, како резултат на забрзувањето на инфлацијата.** Така, просечната реална нето-плата е пониска за 4,3% на годишна основа. Со тоа, реалните нето-плати, непрекинато се намалуваат на годишна основа во текот на осум последователни квартали. Бавното придвижување на номиналните плати во услови на раст на бројот на вработените, упатува на тоа дека справувањето на работодавците со недоволната странска и домашна побарувачка, зголемените трошоци за материјали и со неизвесното економско

Годишни промени во просечната исплатена нето-плата по сектори во Кв.4 2012 година (во %)

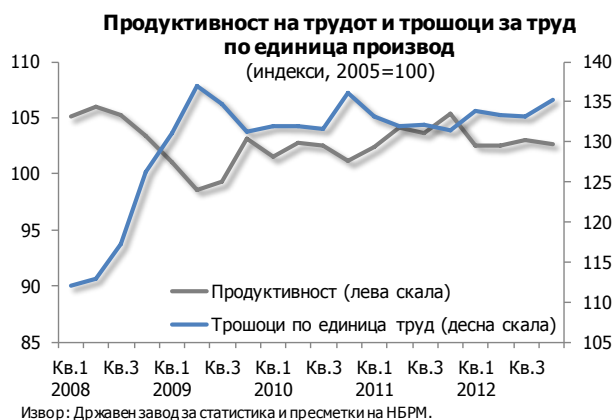
	номинални промени	реални промени
земјоделство, шумарство и рибарство	3.8	-1.0
рударство	0.6	-4.0
преработувачка индустрија	1.2	-3.5
снабдување со електрична енергија	0.2	-4.4
снабдување со вода	-0.3	-5.0
градежништво	2.3	-2.4
трговија	2.1	-2.6
транспорт и складирање	-1.2	-5.8
објекти за сместување	-0.6	-5.2
информации и комуникации	3.7	-1.1
финансиски дејности	-2.8	-7.3
дејности со недвижен имот	-1.5	-6.1
научни дејности	5.1	0.2
административни дејности	-6.1	-10.5
јавна управа и одбрана	-0.1	-4.7
образование	-0.1	-4.7
здравство	2.3	-2.4
уметност	-8.7	-12.9
други услужни дејности	1.2	-3.5

Ивoр: Државен завод за статистика.



опкружување се одвива преку каналот на платите, а не преку механизмот на намалување на бројот на вработените.

Продуктивноста на трудот и натаму се намалува на годишна основа, при што падот е посилен во однос на претходното тримесечје. Падот на продуктивноста од 2,6% е одраз на посилниот раст на вработеноста од растот на економската активност. По кварталниот раст во претходното тримесечје, продуктивноста се намалува и на квартална основа, при подинамичен раст на вработените од растот на производството. **Годишниот пад на продуктивноста надолнет со зголемувањето на бруто-платите доведе до засилување на годишниот раст на трошоците за труд по единица производ (3,0%).** Влошување на конкурентноста од аспект на трошоците за работната сила е забележано и на квартална основа, со зголемување на трошоците за труд по единица производ од 1,6%.



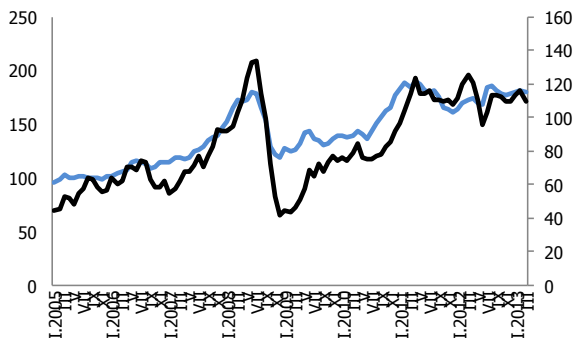


1.5. Инфлација

Во првото тримесечје од 2013 година, за првпат по пет квартали, инфлацијата забележа квартален пад. Надолното квартално поместување на потрошувачките цени од 0,3% на сезонски приспособена основа во целост произлегува од прехранбената и енергетската компонента. Кај годишната стапка на инфлација беше забележано забавување на растот од 4,9% во претходното, на 3,4% во тековното тримесечје. Во услови на квартално намалување, годишниот раст на инфлацијата го одразува ефектот од растот на регулираните цени (електричната енергија и парното греење) и цените на храната од втората половина на претходната година. Оттаму, податоците за првото тримесечје упатуваат на веројатно јакнење на пренесениот ефект од растот на овие цени врз останатите цени. Имено, кај базичната инфлација дојде до засилување на кварталната и на годишната динамика на раст (0,8% и 3,3%, соодветно). Засилувањето на растот на долгорочната компонента на инфлацијата, покрај со зголемувањето на цените на храната и енергијата во изминатиот период, во еден дел се објаснува и со делувањето на еднократни фактори коишто најверојатно ќе се исцрпат во следниот период, имајќи ја предвид сè уште слабата побарувачка.

Светски цени на храна и сурова нафта

— Ценовен индекс на храна: жита, растителни масла, месо, морска храна, шеќер, банани и портокали (2005=100)
— Просечна месечна спот цена на брент сурова нафта (САД долари за барел)



Извор: ММФ - цени на примарни производи (IMF Primary Commodity Prices).

Странски ефективни* и домашни цени на храна



* Ефективните странски цени на храна се добиени како пондерирани збир од цените на храната во земјите што се најзначајни трговски партнери на РМ. Извор: ДЗС, Евростат и пресметки на НБРМ.

Во првото тримесечје од 2013 година, за првпат по пет квартали, е забележано намалување на инфлациските притисоци. Надолното квартално поместување на потрошувачките цени од 0,3% на сезонски приспособена основа произлегува од прехранбената³⁰ и енергетската компонента³¹, коишто се пониски за 0,9% и 2,1%, соодветно. Во поглед на глобалните движења, цените на меѓународно тргуваните примарни прехранбени производи бележат надолна корекција во однос на рекордно високото ниво од август 2012 година. Сепак, цените на овие производи во март се пониски за само 3,5% од неодамнешниот максимум. Падот на овие цени се поврзува со намалената глобална побарувачка, како и со поволните временски услови во Европската Унија, Црноморскиот регион, Кина и Индија. Сепак, цените на примарните прехранбени производи сè уште се чувствителни на глобалниот пад на залихите на житни производи, особено оние на пченицата, на постојаните сушните временски услови во САД, Аргентина, Јужна Африка и Австралија, како и на слабењето на доларот, што претставува ограничувачки фактор за нивното поголемо намалување. Од друга страна, ефективната прехранбена инфлација на нашите

³⁰ Во најголем дел заради намалувањето на цените на свежата храна, но пред сè на свежиот зеленчук.

³¹ Со одлука на РКЕ е извршено намалување на цената на парното греење за домаќинствата од 13,8%. Новата цена ефективно се применува од 1 март 2013 година.



најзначајни трговски партнери во првото³² тримесечје бележи забрзување на годишната динамика. Имено, со оглед на вообичаеното временско задоцнување, растот на цените на прехранбената компонента се објаснува главно со зголемените цени на влезните компоненти како пренесен ефект од движењата на светските цени на храната и енергентите во претходниот период, а во некои од земјите и со ограничената домашна понуда на земјоделски производи, заради неповолните временски услови. Исто така, забрзувањето на ефективната прехранбена инфлација се должи и на зголемувањето на стапките на ДДВ³³ во некои од земјите со коишто остваруваме поголема трговска размена.

Одделни категории цени

	(годишни промени, во %)										(придоноси кон годишните промени, во п.п.)																						
	2011					2012					2013					2011					2012					2013							
	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2011	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2012	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2013	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2011	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2012	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4	2013			
Индекс на потрошувачки цени - вкупно	4.1	4.7	3.6	3.2	3.9	2.5	2.1	3.8	4.9	3.3	3.5	4.1	4.7	3.6	3.2	3.9	2.5	2.1	3.8	4.9	3.3	3.5	4.1	4.7	3.6	3.2	3.9	2.5	2.1	3.8	4.9	3.3	3.5
Храна	7.1	8.4	5.4	4.7	6.4	1.4	0.2	3.4	4.7	2.4	3.3	2.7	3.3	2.1	1.8	2.5	0.6	0.1	1.3	1.9	1.0	1.3	2.7	3.3	2.1	1.8	2.5	0.6	0.1	1.3	1.9	1.0	
Свежа храна	4.6	6.7	1.7	2.9	4.0	0.7	-0.4	6.2	7.4	3.5	4.8	0.8	1.3	0.3	0.5	0.7	0.1	-0.1	1.1	1.3	0.6	0.9	4.6	6.7	1.7	2.9	4.0	0.7	-0.4	6.2	7.4	3.5	
Преработена храна	8.5	9.9	8.4	6.2	8.3	2.0	0.6	1.1	2.6	1.6	2.1	1.7	2.0	1.7	1.3	1.7	0.4	0.1	0.2	0.6	0.3	0.4	8.5	9.9	8.4	6.2	8.3	2.0	0.6	1.1	2.6	1.6	
Енергија	7.1	6.9	7.0	7.2	7.1	9.4	8.7	11.2	11.1	10.1	4.2	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.4	1.2	1.6	1.6	1.5	0.6	7.1	6.9	7.0	7.2	7.1	9.4	8.7	11.2	11.1	10.1	
Нафтни деривати	18.4	10.9	12.2	12.4	13.5	7.9	10.5	8.0	5.1	7.9	0.2	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6	0.4	0.5	0.4	0.2	0.4	0.0	18.4	10.9	12.2	12.4	13.5	7.9	10.5	8.0	5.1	7.9	
Електрична енергија	1.8	5.4	5.4	5.4	4.5	11.5	7.7	14.9	18.4	13.1	9.9	0.1	0.4	0.4	0.4	0.3	0.8	0.5	1.0	1.3	0.9	0.7	1.8	5.4	5.4	5.4	4.5	11.5	7.7	14.9	18.4	13.1	
Топлинска енергија за греење	6.3	5.7	4.2	4.9	5.3	7.6	7.7	7.7	4.0	6.7	-2.8	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	-0.1	6.3	5.7	4.2	4.9	5.3	7.6	7.7	7.7	4.0	6.7	
Храна и енергија (волатилни цени)	7.1	8.0	5.8	5.4	6.6	3.5	2.4	5.5	6.5	4.5	3.6	3.6	4.3	3.1	2.8	3.4	1.9	1.3	3.0	3.5	2.4	2.0	7.1	8.0	5.8	5.4	6.6	3.5	2.4	5.5	6.5	4.5	
Базична инфлација (без храна и енергија)	1.0	1.2	1.1	0.7	1.0	1.4	1.8	1.8	2.9	2.0	3.3	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4	0.6	0.8	0.8	1.3	0.9	1.5	1.0	1.2	1.1	0.7	1.0	1.4	1.8	1.8	2.9	2.0	

Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

Домашна инфлација и странска ефективна инфлација
(годишни стапки на раст, во %)



* Ефективната странска инфлација е добиена како пондеран збир од инфлациите во земјите најзначајни трговски партнери на РМ. Извор: ДЗС, Еуростат и пресметки на НБРМ.

Сезонски неприспособените податоци упатуваат на квартален раст на потрошувачките цени од 0,5%. Нагорното квартално поместување е со забавено темпо и во целост произлегува од долгорочната и од прехранбената компонента.

Годишната стапка на инфлација од 4,9% во претходното тримесечје забави и се сведе на 3,4% во тековното тримесечје. Во услови на квартално забавување, годишната инфлација го одразува ефектот од растот на регулираните цени (електричната енергија и парното греење) и цените на храната од втората половина на претходната година.

³² Констатацијата произлегува од остварувањата во првите два месеца од кварталот.

³³ Хрватска изврши зголемување на општата стапка на ДДВ од 23% на 25% од 1 март 2012 година. Исто така, од 1 јануари 2013 година согласно со измените на Законот за ДДВ, а со цел да се постигне усогласување со директивите на ЕУ, Хрватска ја напушти нултата стапка на ДДВ. Со тоа, Хрватска има општа стапка од 25%, како и две стапки од 10% и од 5%. Со ваквите измени, на оданочување со стапка од 5%, меѓу другото, подлежат и лебот, млекото и лековите. Во Србија зголемувањето на стапката на ДДВ стапи на сила од 1 октомври 2012 година, при што општата стапка на данокот се зголеми од 18% на 20%.



Сепак, во првото тримесечје дополнително зајакна инфлацискиот притисок предизвикан од пренесениот ефект од растот на овие цени. Со тоа, придонесот на долгорочната компонента кон годишната инфлација и натаму расте. Прехранбената и енергетската компонента и натаму имаат позитивен, но сепак намален придонес кон вкупната инфлација. Засилување на годишната динамика е забележано и кај странската ефективна инфлација³⁴ (3,1%, наспроти 2% во претходното тримесечје), во услови на нагорно квартално поместување (0,8%), но сепак со побавно темпо.

Променлива (храна и енергија) и долгорочна компонента на инфлацијата



Долгорочната компонента на инфлацијата во текот на пет последователни квартали бележи непрекинато засилување на годишната динамика.

Имено, годишната стапка на базичната инфлација (ценовна компонента без храна и енергија) во првото тримесечје достигна 3,3%, што претставува забрзување од 0,4 п.п. Во отсуство на притисоци од домашната побарувачка³⁵, заживувањето на оваа компонента во најголем дел се објаснува како пренесен ефект од растот на цените на енергентите и храната во претходниот период. Притоа, најголем индивидуален придонес кон годишната стапка на базичната инфлација имаат цените на облеката и обувките, на средствата за хигиена и здравје, како и цените на храната и пијалациите во угостителските објекти. Сепак, се очекува дека ефектот на дел од овие фактори ќе биде привремен, при што најголемата веројатност за надолна корекција се поврзува со цените на облеката и обувките.

Во првото тримесечје³⁶, цените на производителите на индустриски производи бележат надолно поместување.

Кварталниот пад на овие цени изнесува 0,3% (1% на сезонски приспособена основа). Притоа, најголем индивидуален придонес кон падот има

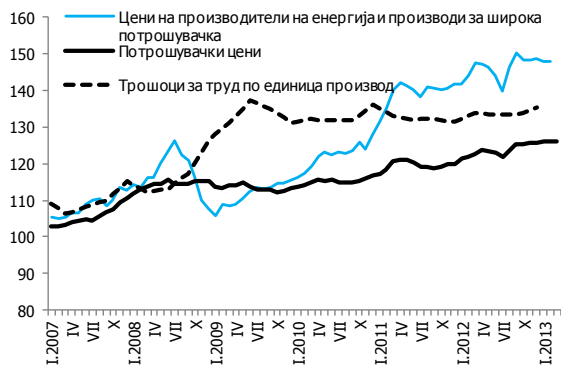
³⁴ Пресметката на странската ефективна инфлација е изведена од пондерираниот збир на индексите на потрошувачките цени на земјите најзначајни извозници на производи за широка потрошувачка во Република Македонија. Пондерациската структура се заснова врз нормализираните учества на номиналниот увоз од секоја од земјите во вкупниот номинален увоз во периодот 2005-2010 година. Во пресметката на овој показател се вклучени Бугарија, Германија, Грција, Франција, Италија, Австрија, Словенија, Хрватска, САД и Србија.

³⁵ Оценките на НБРМ покажуваат дека домашното производство сè уште е под потенцијалното ниво (негативен произведен јаз).

³⁶ Податокот се однесува на првите два месеца од анализираниот квартал.

**Фактори коишто влијаат врз потрошувачките
цени**

(индекси, 2005=100)



Извор: Државен завод за статистика и пресметки на НБРМ.

производствената цена на прехранбените производи. На годишна основа, цените на производителите на индустриски производи се повисоки за 3,1%, што претставува забавување на позитивната динамика од претходниот период. Најголем придонес кон годишниот раст имаат цените на производителите на енергија (нафтени деривати и електрична енергија), но и цените на металите и на прехранбените производи.

Движењето на производствените цени коишто влијаат врз домашната компонента на инфлацијата (трајни и нетрајни производи за широка потрошувачка и енергија), упатува на намалување на инфлациските притисоци во наредниот период. Имено, при квартален пад од 1,6% на сезонски приспособена основа, годишната динамика на овие цени забави и од 5,4% во претходното тримесечје се сведе на 2,4% во тековното тримесечје.

Во четвртото тримесечје, **трошоците за труд по единица производ** бележат годишен раст од 3%, што претставува дополнително засилување на растот од претходниот период. Воедно, и кварталната споредба упатува на нивно засилување. Сепак, кварталниот раст доаѓа по надолните поместувања на трошоците за труд во текот на претходните два последователни квартала. Имајќи го предвид натамошното одржување на негативниот производствен јаз, како и досега, така ни во наредниот период не се очекуваат инфлациски притисоци преку каналот на трошоците за работна сила.

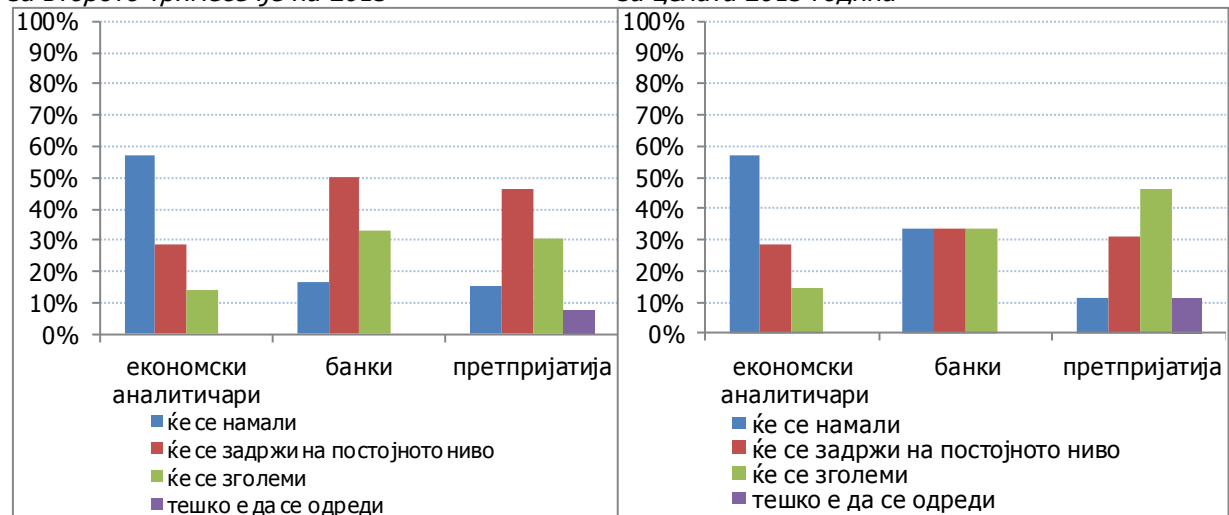


Прилог 1: Инфлациските очекувања на економските субјекти во Република Македонија

Во Анкетата за инфлациските очекувања спроведена во април 2013 година³⁷, за крајот на второто тримесечје на 2013 година се најзастапени очекувањата за непроменета инфлација (43,6% од испитаниците). Притоа, процентот на испитаниците кои се изјаснуваат за повисока инфлација изнесува 28,2%, додека процентот на оние кои очекуваат нејзино намалување е нешто помал и изнесува 23,1%³⁸. Од аспект на одделните групи испитаници, 57,1% од анкетираниите **економски аналитичари** очекуваат пониска инфлација, 28,6% од испитаниците имаат очекувања за стабилна инфлација, додека останатите 14,3% сметаат дека инфлацијата ќе биде повисока. За разлика од економските аналитичари, најголем дел од анкетираниите **банки** имаат очекувања за стабилна инфлација (50%), преостанатите испитаници имаат очекувања за повисока инфлација 33,3%, додека помал дел (16,7%) се со очекувања за пониска инфлација. Слични очекувања преовладуваат и кај **претпријатијата**, со најголема застапеност на очекувањата за стабилна инфлација (46,2%), очекувања за пониска инфлација имаат 30,8% од анкетираниите претпријатија, додека 15,4% сметаат дека инфлацијата ќе биде повисока.

Распределба на одговорите за очекувањата за инфлацијата по групи испитаници за второто тримесечје на 2013

за целата 2013 година



Извор: НБРМ, Анкета за инфлациските очекувања.

Во однос на целата 2013 година, одговорите на испитаниците во просек се **релативно рамномерно дистрибуирани**. Имено, 38,5% од испитаниците очекуваат повисока инфлација од просечната остварена во првото тримесечје на 2013 година, 30,8% очекуваат задржување на стапката на инфлација до крајот на годината, додека 23,1% очекуваат пониска инфлација. Помеѓу анкетираниите **економски аналитичари**, преовладуваат очекувањата (57,1%) за пониска стапка на инфлација, 28,6% имаат очекувања за стабилна инфлација, а помал дел (14,3%) сметаат на нејзино забрзување. Одговорите на **анкетираниите претпријатија** се со спротивна распределба од онаа на аналитичарите, при што преовладуваат очекувањата за повисока стапка на инфлација од првото тримесечје (46,2%), 30,8% се со очекувања за стабилна инфлација, додека мал дел (11,5%) очекуваат нејзино намалување. Кај анкетираниите **банки**, подеднакво се поделени очекувањата (33,3%) за пониска, стабилна или повисока стапка на инфлација. *Просечната очекувана стапка на инфлација во 2013 година, врз основа на одговорите*

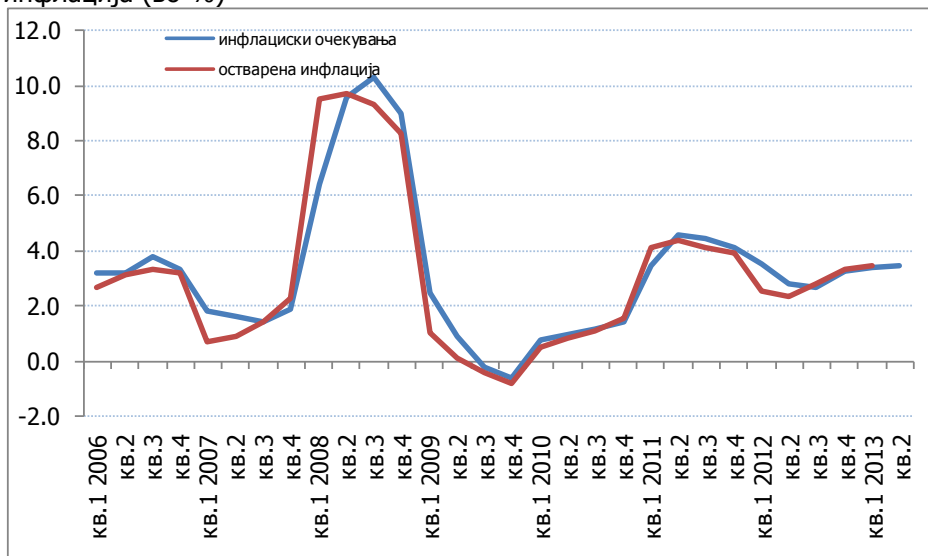
³⁷ Анкетата имаше респонзивност од 53,4%, односно на анкетата одговорија 39 од 73 испитаници. Гледано по групи испитаници, кај банките одговорија 85,7%, потоа следуваат економските аналитичари со 53,8 и претпријатијата со 49,1%.

³⁸ Процентот којшто преостанува до 100%, во целиот тек на текстот, се однесува на испитаниците кои се изјасниле за опцијата „тешко е да се одреди“.



на економските субјекти изнесува околу 3,5%.

Очекувања за просечната стапка на инфлација за целата година и остварена просечна кумулативна инфлација (во %)



Извор: НБРМ, Анкета за инфлациските очекувања и ДЗС.

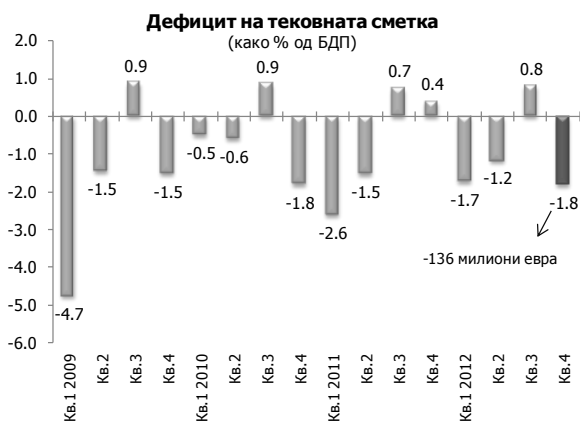
Како главен фактор којшто придонесол за формирање на инфлациските очекувања на економските субјекти се посочува преносниот ефект врз домашните цени од пониските проектирани светски цени на енергентите и на храната, при намалена странска побарувачка од европските земји. Од друга страна, испитаниците посочуваат и на нагорни ризици врз домашните потрошувачки цени коишто потекнуваат од поплавените насади на земјоделските површини во првото тримесечје и олабавувањето на фискалната политика.



1.6. Биланс на плаќања

Движењата во тековната сметка на билансот на плаќања во текот на последниот квартал од 2012 година ја следеа вообичаената сезонска динамика, но беше забележано позначително проширување на дефицитот, како резултат на негативните квартални промени на сите поединечни компоненти. Трговскиот дефицит повторно беше најзначаен двигател на кварталната промена. Порастот на увозната компонента, произлезен од сезонските фактори кај енергетскиот увоз, увозот наменет за лична потрошувачка и суровинскиот увоз, беше поизразен од благиот квартален раст на извозот. Промените во трговското салдо беа најзначајниот двигател и на годишното проширување на дефицитот во тековната сметка, надолжени со влошената размена кај услугите, повисоките одливи во доходот и пониските тековни трансфери, со што кварталните и годишните промени во тековната сметка на билансот на плаќања беа предизвикани од истовремените негативни движења кај сите компоненти. Наспроти влошувањата кај тековната сметка, во текот на четвртиот квартал во капитално-финансиската сметка беа остварени високи нето-приливи. Порастот на кредитите врз основа на трговски трансакции со нерезиденти и надворешното кредитирање на приватниот сектор, беа надолжени и со зголемени нето-приливи врз основа на странски директни инвестиции. Истовремено, банките креираа дополнителни приливи во ставката „валути и депозити“, повлекувајќи дел од своите депозити кај странските банки. Нето-одливи беа евидентирани единствено кај валутите и депозитите на населението, со што трендот на намалување на оваа категорија продолжи, но со значително забавена динамика. Капиталните текови значително ги надминаа одливите во тековната сметка, креирајќи дополнителен раст на девизните резерви и обезбедувајќи нивно понатамошно одржување околу адекватното ниво. Вкупните нето-приливи во капитално-финансиската сметка се повисоки и на квартална и на годишна основа.

1.6.1. Тековна сметка



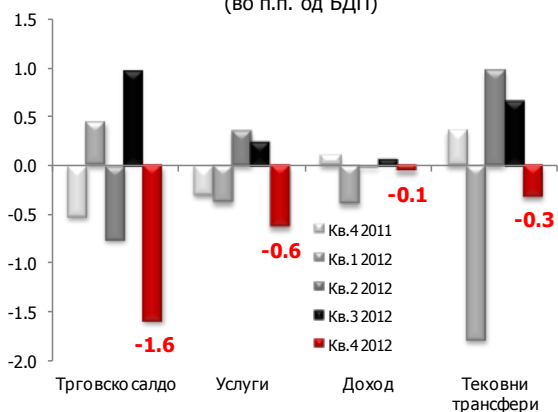
Извор: НБРМ.

Во последниот квартал од 2012 година, тековната сметка на билансот на плаќања забележа дефицит од 136 милиони евра, или 1,8% од БДП, што претставува промена од 2,6 п.п од БДП во однос на претходното тримесечје кога беше остварен суфицит во тековната сметка. Кварталната промена се должи на неповолните движења кај сите компоненти на тековната сметка. Кај трговското салдо и тековните трансфери, кварталните промени во голем дел се предизвикани од специфични сезонски фактори, коишто значително влијаат врз движењето на двете категории. Најзначаен придонес во проширувањето на дефицитот на тековната сметка има трговското салдо (од 1,6 п.п. од БДП), придвижено од растот на суровинскиот увоз за индустријата и карактеристичниот сезонски увоз на енергија и производи наменети за лична потрошувачка.



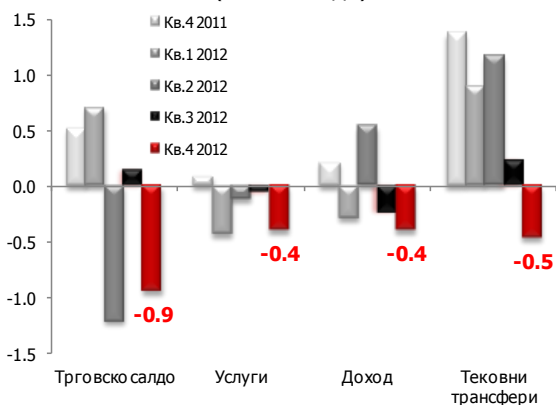
Значителниот пораст на увозот, при истовремено поумерен раст на извозот, доведе до значително квартално проширување на трговскиот дефицит. Размената кај услугите на квартална основа забележа негативна промена, како резултат на влошеното салдо кај градежните услуги од нерезиденти извршени во земјата³⁹ и сезонското намалување на нето-приливите од туристички услуги.

Придонес на одделните компоненти во кварталната промена на тековната сметка
(во п.п. од БДП)



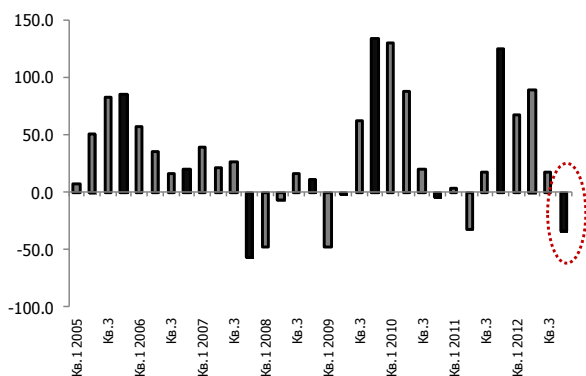
Извор: НБРМ.

Придонес на одделните компоненти во годишната промена на тековната сметка
(во п.п. од БДП)



Извор: НБРМ.

Тековни трансфери, нето
(годишна промена, милиони евра)



Годишната анализа на движењата во тековната сметка за четвртиот квартал од 2012 година укажува на проширување на дефицитот за 2,2 п.п. од БДП.

Трговското салдо, особено салдото во размената со индустриски производи, значително придонесе за зголемувањето на дефицитот на тековната сметка. Зголемениот суровински увоз и истовременото намалување на извозот на индустриски производи⁴⁰ предизвикаа дивергентни движења кај двете компоненти на надворешнотрговската размена, годишен раст на увозот и пад на извозот. Споредбената основа имаше значителен ефект врз промената на тековните трансфери, коишто во четвртиот квартал од претходната година беа исклучително високи, што во еден дел се должи на нестабилноста во евро-зоната и негативните очекувања за иднината на заедничката валута⁴¹. Падот на годишна основа во целост произлегува од пониските приватни трансфери во готовина, согледани преку помалиот нето-откуп на менувачкиот пазар. При незначително пониска побарувачка за странска ефектива, промената е резултат на падот на понудата, што е очекувано при стабилизирање на очекувањата за иднината на еврото и

³⁹ Во текот на декември беа одлеани средства врз основа на извршени градежни услуги во земјата, наменети за изградба на коридорот X. Тие беа обезбедени преку ИПА-компонента III во текот на истиот месец и придонесоа за порастот на официјалните трансфери во четвртото тримесечје.

⁴⁰ Падот во најголем дел се должи на намалениот извоз на железо и челик на годишна основа, што во одреден дел е резултат и на високата база. Имено, во текот на четвртиот квартал од 2011 година беше остварен нетипично висок извоз на оваа група производи, што не соодветствува на вообичаената извозна динамика.

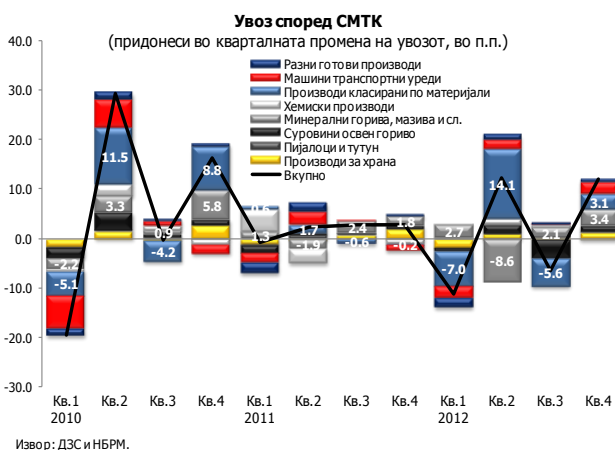
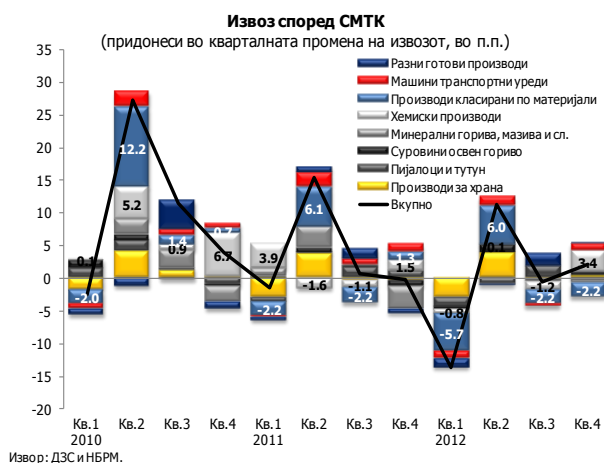
⁴¹ Нето откупената странска ефектива на менувачкиот пазар што се слеза во банкарскиот сектор се користи за процена на приватните трансфери во готовина. Во декември 2011 година, понудата на странска ефектива на менувачкиот пазар забележа висок раст, што во голем дел произлегува и од неизвесноста околу иднината на еврото. Во текот на целото четврто тримесечје, се конвертираа евра во денари, но најизразено во последниот месец, предизвикувајќи нетипично висок нето-откуп на ефектива на менувачкиот пазар. Со стабилизирањето на состојбата во евро-зоната и враќањето на довербата во еврото како заедничка валута, забави и процесот на конверзија.



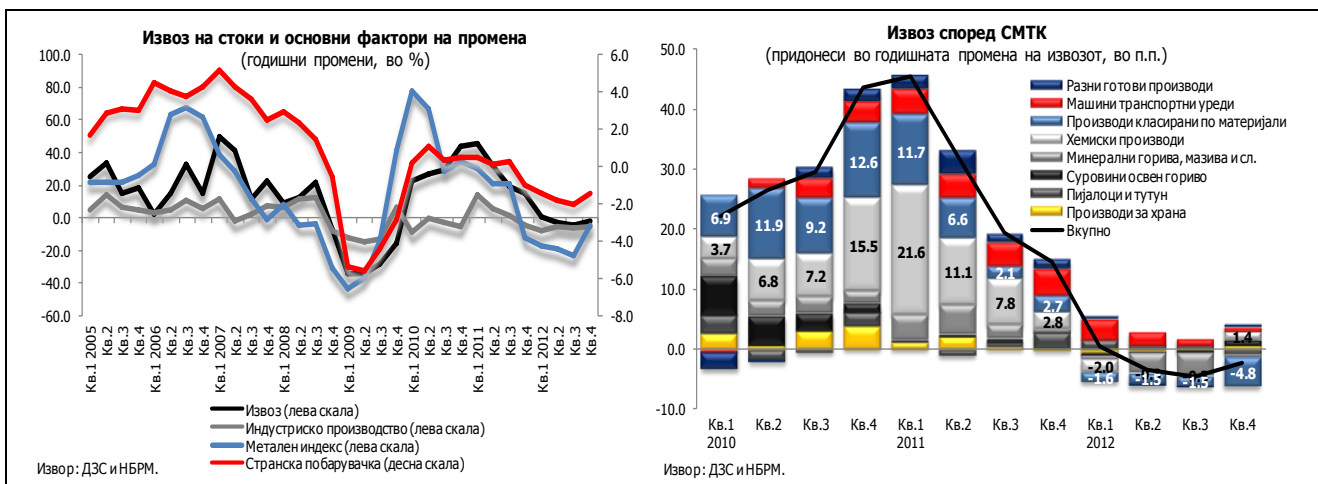
намалената конверзија на евра во денари. Негативната промена кај услугите се должи на зголемениот дефицит во салдото на останатите услуги, како резултат на повисоките одливи врз основа на градежни и разни деловни услуги, додека годишното проширување кај дефицитот на доходот во кварталот, беше предизвикано од повисоките одливи врз основа на доход од инвестиции. Останатите компоненти на ставката „доход“ не забележаа позначителни поместувања во однос на истиот период од претходната година. **Според најновите податоци за билансот на плаќања, тековната сметка забележа дефицит и во јануари**, но остварениот дефицит е помал во однос на дефицитот во јануари претходната година. Подобрувањето на годишна основа се должи на подобрите остварувања во размената со стоки и услуги. Спротивно на тоа, тековните трансфери, под влијание на пониските приватни трансфери во готовина и доходот, придонесоа за проширување на дефицитот во тековната сметка.

Прилог 2. Надворешнотрговска размена на стоки и движење на номиналниот и реалниот ефективен девизен курс (НЕДК и РЕДК)

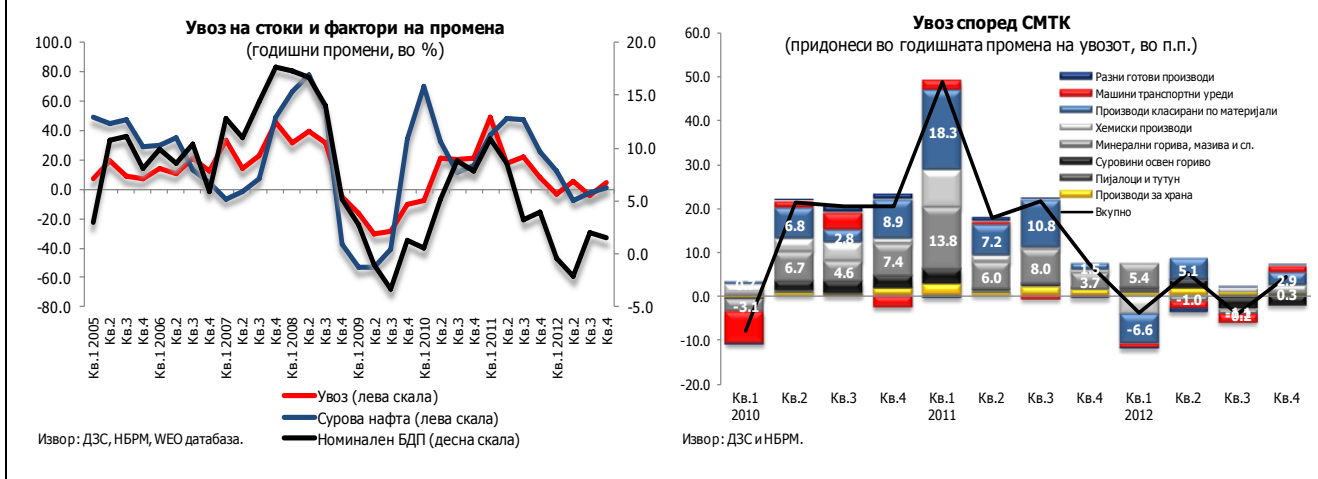
Во последното тримесечје на 2012 година, **надворешнотрговската размена на Република Македонија забележа квартален раст, што е во согласност со вообичаената сезонска динамика. Зголемената размена со странство се должи на зголемувањето на номиналниот извоз и увоз коишто остварија раст од 2,1% и 11,9%. Повисокиот раст на увозот во однос на извозот на стоки доведе до продлабочување на трговскиот дефицит за 30%.** Од аспект на одделните салда, зголемениот дефицит во голем дел се објаснува со влошувањето на неенергетското салдо (придонес од 65%), а во помал дел и со негативниот биланс кај енергијата. Притоа, послабите извозни остварувања (намалениот суфицит) кај железото и челикот, сезонски зголемениот увоз на сировини за текстилната индустрија, како и повисокиот увоз на опрема и машини се главните двигатели за проширувањето на неенергетскиот биланс, додека кај енергетското салдо, зголемувањето на дефицитот произлегува од нафтата и нафтените деривати и електричната енергија, заради повисоките увезени цени.



Вкупната размена се зголеми и на годишна основа, во целост одразувајќи го растот на увозот. Имено, **извозот на стоки** во четвртиот квартал на 2012 година **повторно оствари годишен пад (од 2,4%)**. Негативните годишни промени на извозот се карактеристични од второто тримесечје на 2012 година. Отсуството на позначаен стимул преку странската ефективна побарувачка и следствено, намалениот обем на производство во домашната економија, при неповолна конјunktura кај цените на металите на светските берзи и во последниот квартал од годината беа главните фактори коишто неповолно влијаеја врз работењето на металопреработувачките капацитети ориентирани кон извоз (годишен пад кај извозот на железо и челик од 25,4%). Со тоа, овие извозни производи остварија највисок придонес за падот на извозната активност, а остварениот извоз во овој квартал е најнизок, во споредба со износите остварени во истиот период од 2010 година, наваму. Годишниот пад кај извозот е предизвикан и од намалувањето на останатите традиционални извозни производи, тутун, нафта и нафтени деривати и облека и обувки (36,3%, 14,3% и 2,8%, соодветно). Падот кај овие извозни категории делумно беше неутрализиран со годишното зголемување на извозот кај опремата и машините, рудите, хемиските производи, пијалците и храната. Овие движења упатуваат на понатамошни поволни придвижувања во извозната структура, имајќи предвид дека во голем дел станува збор за производи на новите индустриски капацитети (странски директни инвестиции) коишто освен што го диверзифицираат извозот, претставуваат и извозни производи со поголема додадена вредност.



Увозот на стоки во анализираниот период забележа раст од 4,4%, на годишна основа. Растот во голема мера беше одраз на високата увозна и енергетска зависност на македонскиот извоз, како и на засилената инвестициска активност во економијата. Имено, гледано по производи најголем дел од растот на увозот се објаснува со високиот увоз на сировини за еден поголем капацитет во слободната економска зона (зголемен увоз на обоени метали и увоз на неорганско-хемиски производи, за 28,2% и 2,9 пати, на годишна основа, соодветно). Растот на бруто-инвестициите во домашната економија услови раст на увозот на машини и транспортни уреди, за 8,9%⁴². Зголемен увоз беше забележан и кај нафтата и нафтените деривати (за 4,9%), што се должи на променетата увозна структура кај оваа енергетска категорија (повисок количински увоз на нафтни деривати, наспроти увоз на сурова нафта и соодветно, повисока цена на нафтените деривати). Од друга страна, падот на производството на метали во домашната економија услови пад и кај сировините за оваа индустрија, односно увозот на метална руди и метални отпадоци⁴³ се намали за 48,5%, на годишна основа. Ваквите движења кај компонентите на размената на стоки со странство условија **дополнително продлабочување на трговскиот дефицит во четвртиот квартал за 16%, на годишна основа.** Анализирано од аспект на салдата, влошувањето на трговскиот дефицит првенствено се должи на проширувањето на негативниот јаз кај неенергетското салдо (со придонес од околу 88% во годишната промена) и во помал дел на зголемувањето на енергетскиот дефицит. Притоа, кај неенергетското салдо, значителното намалување на суфицитот кај железото и челикот е главниот фактор за негативната промена, додека кај енергетското салдо, тоа е зголемиот дефицит кај нафтата и нафтените деривати.



⁴² Повисокиот увоз на возила произлегува од зголемиот увоз на државата во последниот квартал.

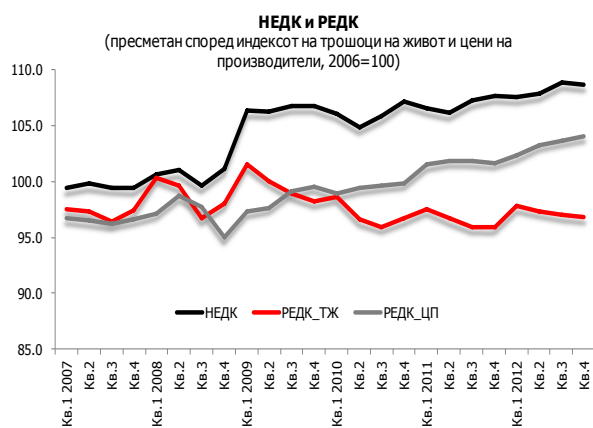
⁴³ Забавена активност на еден поголем металопреработувачки капацитет, којшто има висока увозна компонента.



Последните расположливи податоци за надворешнотрговската размена, за првите два месеци од 2013 година, укажуваат на непроменет трговски дефицит во споредба со истиот период од минатата година, при речиси подеднаков раст на извозот и увозот на стоки. Годишниот раст (од 2,6%) кај извозот на стоки во најголем дел се должи на рудите, хемиските производи, храната и облеката и текстилот, додека годишниот раст (од 1,6%) на увозот на стоки главно произлегува од увозот на сировини за еден поголем економски капацитет од слободната економска зона и за металопреработувачката индустрија (железо и челик).

Анализата на надворешнотрговската размена по земји во четвртиот квартал од 2012 година покажува дека и понатаму најголем дел од размената на стоки се врши со Европската Унија (ЕУ), потоа со земјите од регионот и брзорастечките економии (Русија, Кина и Турција). Од аспект на динамиката, годишното зголемување на дефицитот речиси во целост се должи на продлабочениот дефицит во трговската размена со ЕУ и намалениот суфицит со земјите од регионот. Притоа, во рамките на ЕУ, негативното салдо главно произлегува од зголемениот увоз од Грција, Велика Британија, Романија и Италија⁴⁴, и покрај зголемениот суфицит кон нашиот најголем трговски партнер, Германија. Во рамките на размената на стоки со земјите од регионот, намалувањето на позитивното салдо произлегува од понискиот суфицит во трговијата со Косово (намалување на извозот на нафтени деривати). Од брзорастечките економии, во размената со Турција и Кина бележиме раст на негативните трговски салда, додека позитивна промена, поточно намалување на годишниот дефицит се бележи во размената со Русија⁴⁵.

И во последното тримесечје од 2012 година показателите за ценовна конкурентност даваат различни индикации за промените во конкурентноста на домашната економија. Имено, индексот на РЕДК на денарот, пресметан според трошоците на живот, трет квартал по ред бележи депрецијација (за 0,2% на квартална основа), што укажува на подобрување на ценовната конкурентност. Притоа, во услови на речиси непроменет сооднос на релативните цени (еднаков раст кај домашната и странската инфлација), подобрувањето произлегува од депрецијацијата на НЕДК (послаба вредност на денарот во однос на српскиот динар). Од друга страна, кај индексот на РЕДК на денарот дефлациониран со цените на производителите на индустриските производи повторно се забележува квартална апрецијација, тренд што е карактеристичен за целата 2012 година. Апрецијацијата на РЕДК во четвртиот квартал изнесува 0,4% и во целост се должи на посилниот раст на домашните во однос на странските цени на производители на индустриски производи (за 0,5%), неутрализирајќи ја целосно депрецијацијата на НЕДК на денарот (од 0,2%).

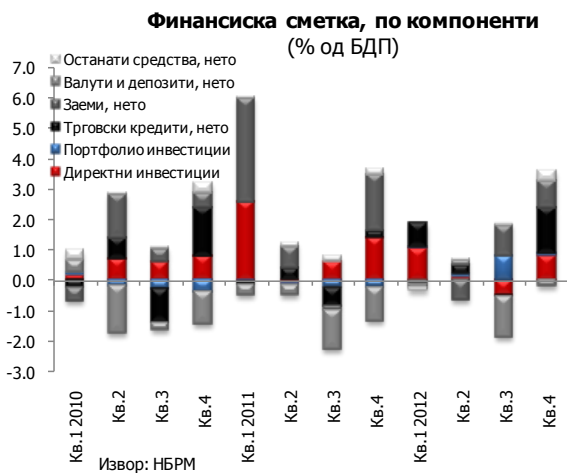
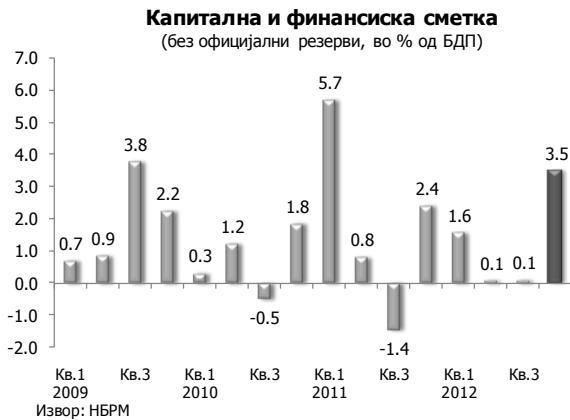


⁴⁴ Зголемениот увоз од Грција главно се должи на повисокиот увоз на нафтени деривати, додека растот на увозот од Велика Британија произлегува од увозот на обоени метали (сировина за производство во еден капацитет од слободната економска зона). Растот на увозот од Романија и Италија, во најголем дел е резултат на повисокиот увоз на железо и челик, односно опрема и машини, соодветно.

⁴⁵ Во трговската размена со Русија бележиме намалување на увозот на сурова нафта.



1.6.2. Капитална и финансиска сметка



Во четвртиот квартал беа остварени значителни приливи во капитално-финансиската сметка во висина од 261,2 милиона евра, или 3,5% од БДП. Приливите беа доволни за покривање на дефицитот во тековната сметка и овозможија дополнителен раст на официјалните девизни резерви. Нето-приливи се остварени кај сите компоненти од капитално-финансиската сметка, со исклучок на валутите и депозитите, каде што повторно беа забележани одливи, но значително послаби. Секторската анализа на капиталните текови укажува дека приливите во целост се остварени од приватниот сектор, при негативно надворешно нето-задолжување на државата. Највисок придонес во порастот на капиталните текови имаат трговските кредити во висина од 112,7 милиони евра, или 1,5% од БДП. Растот на обврските врз основа на надворешнотрговската размена соодветствува со позначителното проширување на трговскиот дефицит во четвртиот квартал. Дополнителни финансиски приливи беа остварени од засиленото надворешно задолжување на приватниот корпоративен сектор и од странските директни инвестиции. По слабите остварувања во второто и третото тримесечје од годината, приливите од СДИ се засилија во последниот квартал, под влијание на реинвестираната добивка и акционерскиот капитал, без значителен придонес на меѓукомпаниското задолжување, односно без дополнително зголемување на надворешните обврски кон матичните компании. Одлив на средства беше забележан единствено врз основа на валутите и депозитите. Имено, повлекувањето валута и депозити од страна на населението продолжи и во ова тримесечје, но со забележително забавување. Банките делуваа спротивно, со повлекување на нивните депозити кај странските банки во домашната економија⁴⁶, што придонесе за ублажување на сè уште високите одливи на валутите и депозитите од населението.

Во четвртиот квартал од годината, капитално-финансиската сметка бележи подобрување и на квартална и на годишна основа. Кварталната промена

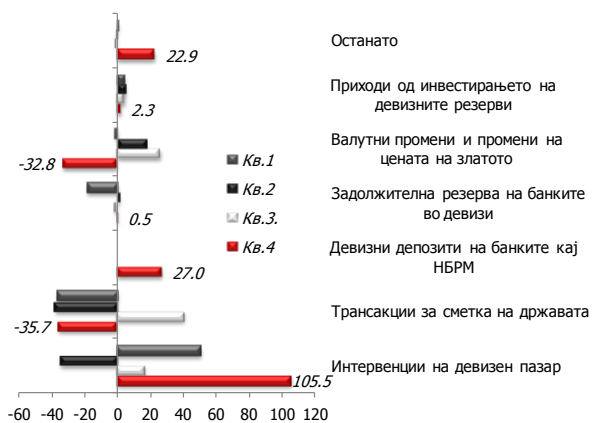
⁴⁶ Повлекувањето на депозитите на банките во странски банки беше целосно остварено во текот на декември, додека во претходните два месеца од кварталот банките умерено ги зголемуваа депозити на сметките во странски банки.



упатува на подобрување од 3,4 п.п. од БДП и се должи на капиталните текови на трговските кредити и странските директни инвестиции, наспроти одливите кај овие категории во третиот квартал, како и на поумерените негативни текови кај валутите и депозитите. Во споредба со претходниот квартал, кај портфолио-инвестициите и заемите беа забележани помали нето-приливи⁴⁷. Анализата за кварталните движења на годишна основа укажува на поблаги позитивни поместувања во капиталните текови. Имено, во споредба со четвртиот квартал од 2011 година, забележлив е годишниот раст на трговските кредити и остварените приливи кај валутите и депозитите на банките, при поблаги нето-одливи на валути и депозити кај секторот „население“. Директните инвестиции и нето-заемите од странство делуваа во спротивна насока. Промената кај заемите е исклучиво резултат на високото надворешно задолжување на државата во четвртото тримесечје од претходната година⁴⁸, додека кај кварталното нето-задолжување на приватниот сектор е остварен раст на годишна основа.

Последните податоци за јануари укажуваат на високи нето-приливи во капитално-финансиската сметка од 139,2 милиона евра. Најзначајни приливи се остварени врз основа на надворешното задолжување на државата, којашто на нето-основа повлече близу 150 милиони евра⁴⁹. Повлекувањето на средствата е во форма на комерцијални заеми, додека намалувањето на надворешните обврски се постигна со исплата на достасаната еврообврзница и намалување на обврските кај категоријата „портфолио-инвестиции“.

Фактори на промена на девизните резерви во 2012 година, по квартали
(во милиони евра)



Извор: НБРМ

⁴⁷ Во третиот квартал кај портфолио-инвестициите беа остварени високи приливи како резултат на дезинвестирањето на домашните пензиските фондови во македонската еврообврзница. Промената во инвестициската политика на пензиските фондови се должи на измените во законската регулатива (измени на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување, „Службен весник на РМ“ бр. 98 од 1.8.2012 година) со кои се ограничува вложувањето на пензиските фондови во државни хартии од вредност издадени исклучиво на домашен пазар. Приливите кај заемите во истиот период беа резултат на надворешно задолжување на државата.

⁴⁸ Во декември 2011 година државата се задолжи кај странска комерцијална банка со користење гаранција од Светската банка.

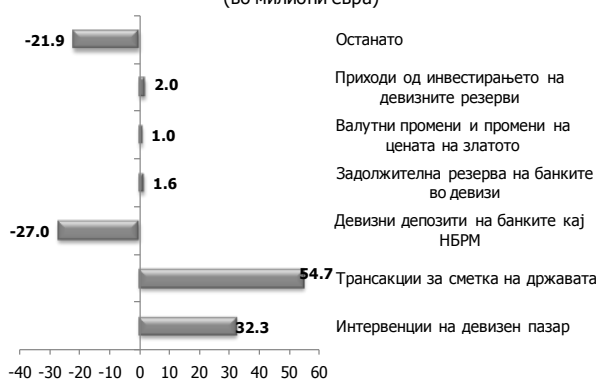
⁴⁹ Во јануари, државата се задолжи кај Светската банка со заем наменет за поттикнување на конкурентноста и дополнително кај Дојче банка со користење гаранција од Светската банка. Истовремено, во текот на истиот месец беше исплатена државната еврообврзница, првично издадена во 2009 година, трансакција што се одрази како одлив во портфолио-инвестициите.



На крајот од 2012 година **бруто-девизните резерви** изнесуваа 2.193,3 милиони евра. Растот на резервите во однос на крајот од претходниот квартал изнесувааше 89,7 милиони евра и во најголем дел се должеше на остварениот висок нето-откуп од страна на НБРМ на девизниот пазар, како и на порастот на девизните депозити на банките кај НБРМ. Од друга страна трансакциите за сметка на државата и валутните и ценовните промени придонесоа за намалување на девизните резерви. Во споредба со крајот од 2011 година, остварен е годишен раст на девизните резерви од 124,4 милиони евра. Годишниот раст на девизните резерви беше резултат на нето-откупот остварен од НБРМ на девизниот пазар, како и на порастот на депозитите на банките кај централната банка, повисоките приходи од инвестирање на девизните резерви и нето-ефектот од останатите трансакции.

На крајот од првиот квартал од 2013 година, девизните резерви изнесуваа 2.236 милиони евра, што претставува пораст од 42,7 милиони евра. Порастот на девизните резерви се должи на трансакциите остварени за сметка на државата и нето-откупот остварен преку интервенциите на НБРМ на девизен пазар.

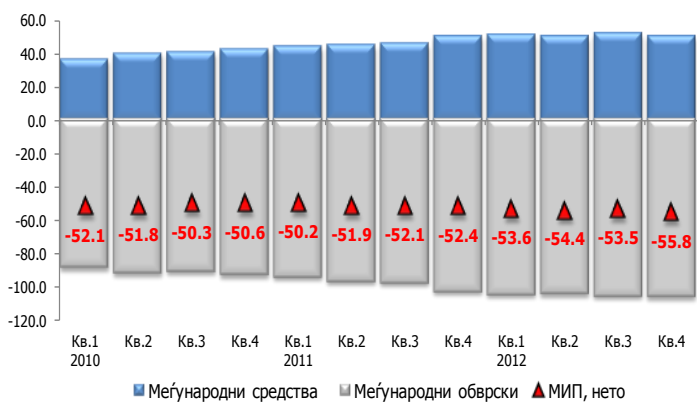
Фактори на промена на девизните резерви во првото тримесечје на 2013 година
(во милиони евра)



Извор: НБРМ

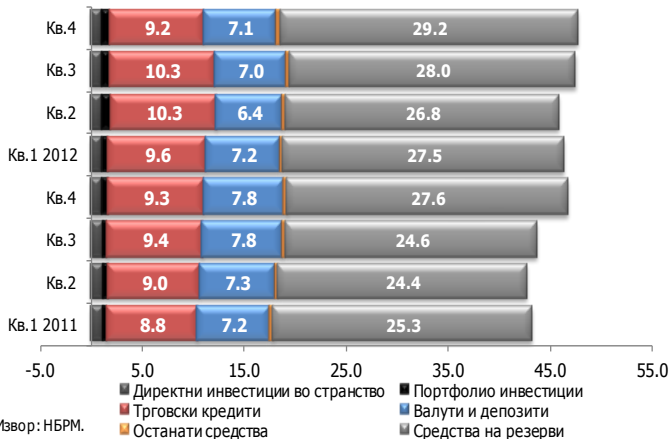


Меѓународна инвестициска позиција (% од БДП)



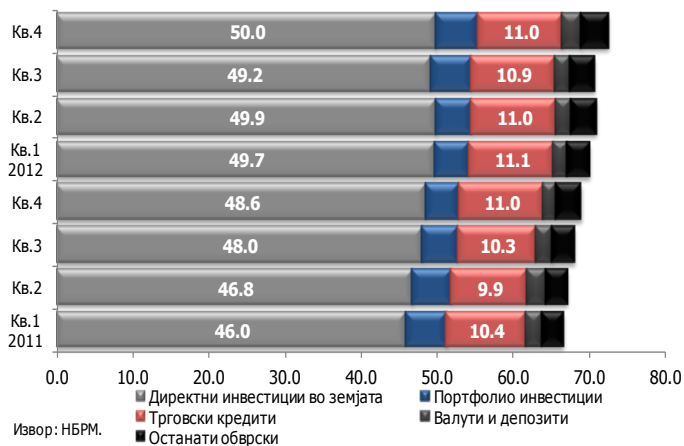
Извор: НБРМ.

Меѓународни средства, по инструменти (% од БДП)



Извор: НБРМ.

Меѓународни обврски, по инструменти (% од БДП)



Извор: НБРМ.

1.6.3. Меѓународна инвестициска позиција⁵⁰ и бруто надворешен долг

Во последниот квартал од годината, **негативната инвестициска позиција на Република Македонија кон остатокот од светот повторно се продлабочи⁵¹** на квартална основа. **Нето-обврските се зголемија за 169,8 милиони евра, или за 2,3 п.п. од БДП и на 31.12.2012 година изнесуваа 4.196,4 милиони евра, или 55,8% од БДП⁵².**

Продлабочувањето на нето должничката позиција на земјата кон остатокот од светот на квартална основа, главно, се должи **на падот на меѓународните средства** (побарувања од нерезидентите), за 2,7%, а во помал дел и на растот на **меѓународните обврски** (обврски кон нерезиденти) коишто се зголемија за 0,8%, на квартална основа. **Кварталниот пад кај средствата** произлегува од пониските побарувања на монетарната власт врз основа на заеми (обратни репо-трансакции) и од намалувањето на побарувањата врз основа на трговски кредити кај останатите сектори од економијата. **На страната на обврските, кварталниот раст** се должи на повисоките обврски за сите инструменти (со исклучок на заемите), и тоа во најголем дел врз основа на директните инвестиции во земјата, валутите и депозитите

⁵⁰ Од септември 2012 година, НБРМ започна со објавување податоци за меѓународната инвестициска позиција (МИП) на Република Македонија, со состојба по квартали. Податоците за МИП се достапни на интернет-страницата на НБРМ (www.nbrm.mk/statistika/eksterni-statistiki).

⁵¹ Трендот на постојан квартален раст на негативната МИП траеше седум квартали (од четвртиот квартал на 2010 година), а беше прекинат во третиот квартал на 2012 година.

⁵² Во второто тримесечје на 2011 година, НБРМ започна со склучување репо и обратни репо-трансакции. При склучувањето на репо-трансакциите се создаваат обврски (класифицирани под категоријата заеми) коишто придонесуваат за зголемување на нивото на бруто-задолженоста. Истовремено, при склучувањето обратни репо-договори, создадените побарувања придонесуваат за зголемување на бруто-побарувањата. НБРМ врши истовремено врзано склучување репо и обратни репо-договори, во речиси идентични износи. Гледано во целина, бидејќи истовремено се склучуваат, на нето-основа овие трансакции имаат неутрален ефект, односно се јавуваат во речиси идентичен износ и на страната на обврските, и на страната на побарувањата, поради што не се одразуваат на вкупната нето МИП и вкупниот нето надворешен долг. *Од тие причини, сите податоци во понатамошниот дел од текстот се прикажани без репо-трансакциите, освен ако не е поинаку назначено.*



(девизните обврски на банките) и останатите обврски.

Секторската анализа на меѓународната инвестициска позиција покажува дека кварталното влошување на негативната нето МИП произлегува од зголемувањето на нето-обврските на небанкарскиот приватен сектор, во најголем дел и на банките. Оваа промена е делумно неутрализирана од страна на монетарната власт и на државата, чии нето-позиции (зголемување на нето-средствата и намалување на нето-обврските, соодветно) придонесоа за подобрување на инвестициската позиција на земјата.

	Кв.4 2011	Кв.3 2012	Кв.4 2012	квартална промена			годишна промена		
				во милиони евра			разлика	придонес	во %
МИП, нето	-3,931.0	-4,026.6	-4,196.4	-169.8	4.2	4.2	-265.4	6.8	6.8
<i>Држава, нето</i>	-1,417.4	-1,553.5	-1,543.9	9.6	-0.2	-0.6	-126.4	3.2	8.9
<i>Монетарна власт, нето</i>	1,991.8	2,027.3	2,095.8	68.5	-1.7	3.4	104.0	-2.6	5.2
<i>Банки, нето</i>	-456.9	-520.9	-562.7	-41.8	1.0	8.0	-105.8	2.7	23.2
<i>Останати сектори, нето</i>	-4,048.5	-3,979.5	-4,185.7	-206.1	5.1	5.2	-137.2	3.5	3.4

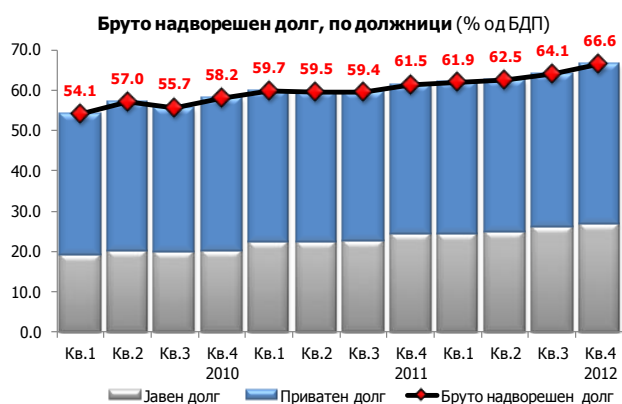
На годишна основа, продолжува трендот на понатамошно продлабочување на нето должничката позиција на земјата, што започна од првиот квартал на 2011 година. Имено, **негативната нето МИП, во последното тримесечје на 2012 година, забележа годишен раст од 265,4 милиони евра, или за 3,4 п.п. од БДП.** Во услови на речиси непроменети меѓународни средства, оваа промена во целост се должи на зголемувањето на меѓународните обврски (за 266,6 милиони евра, или за 3,3 п.п. од БДП).

Кај меѓународните средства, остварената мала годишна промена (раст од 1,2 милиона евра) главно е резултат на зголемените бруто девизни резерви на монетарната власт, во услови на значително пониски побарувања кај заемите (репо-трансакции) и намалените валути и депозити на банките (повлекување девизни средства од сметките на банките во странство, трет квартал по ред). **Зголемените меѓународни обврски на годишна основа** главно произлегуваат од повисоките обврски кон директните инвеститори, растот кај обврските по портфолио-инвестиции (главно заради продажбата на државните еврообврзници што ги поседуваа резиденти на нерезиденти) и зголемените обврски на банките врз основа на депозити од нерезиденти.

Анализата според одделните институционални сектори покажува дека годишното проширување на негативниот јаз кај

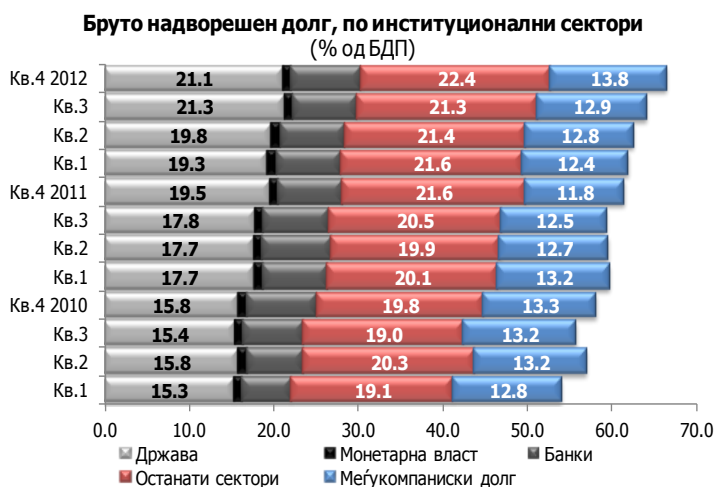
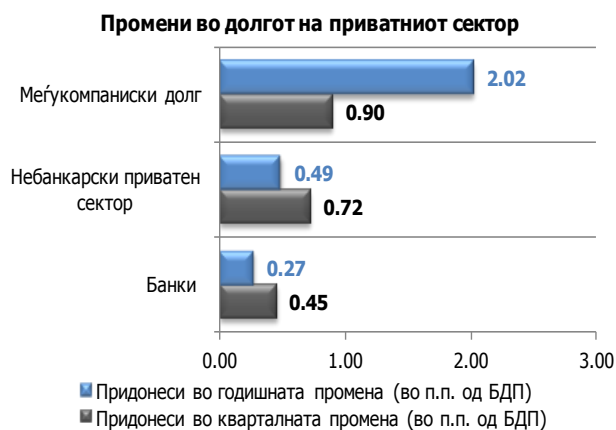


меѓународната инвестициска позиција на земјата се должи на повисоките нето-обврски кај сите сектори, со исклучок на монетарната власт.



На крајот од 2012 година, бруто надворешниот долг на земјата го достигна нивото од 5.163,2 милиона евра, или 68,6% од БДП. Доколку се исклучат репо-трансакциите на монетарната власт, бруто надворешниот долг изнесува 5.005,6 милиони евра, или 66,6% од БДП⁵³.

На квартална основа, бруто-долгот на земјата забележа раст од 186,1 милион евра, што е 2,5 п.п. од БДП. Најголем придонес (од околу 84%) во промените кај бруто-долгот во последното тримесечје на годината има растот на **приватниот долг**, одразувајќи го повисокото меѓукомпанско задолжување (претежно краткорочни обврски кон директните инвеститори), растот на обврските на небанкарскиот приватен сектор во форма на заеми, како и повисокиот долг на банкарскиот сектор (главно зголемување на краткорочните обврски врз основа на депозитите на нерезиденти). Кај јавниот сектор, повисокото ниво на задолженост на квартална основа се должи на зголемените долгорочни обврски на јавните претпријатија и МБПР, наспроти малиот пад на долгот на централната државна власт.



Годишната анализа укажува на постојан раст на надворешното задолжување, почнувајќи од 2007 година, наваму. Притоа, годишниот раст од 391,5 милиони евра, или за 5,1 п.п. од БДП, произлегува од растот како на приватниот, така и на јавниот долг (придонес од 55% и 45%, соодветно). Повисоките обврски кон директните инвеститори во најголем дел (придонес од 71,4%) го објаснуваат растот на приватниот долг. Повисокото ниво на јавен надворешен долг го одразува зголемениот долг на централната власт по долгорочното задолжување на државата со кредити, како и по продажбата на државните еврообврзници од резиденти на нерезиденти, но и растот на задолжувањето на јавните претпријатија и на МБПР.

Анализата на динамиката на надворешната задолженост на земјата

⁵³ Целокупната натамошна анализа се однесува на бруто надворешниот долг без обврските на монетарната власт врз основа на репо-трансакции.



покажува подобрување на годишна основа речиси кај сите **показатели на солвентноста**, со исклучок на показателот за бруто надворешниот долг во однос на БДП, којшто бележи влошување. Значително подобрување се јавува кај соодносот на бруто-долгот со извозот на стоки и услуги и кај показателот за отплаќање на долгот со извоз на стоки и услуги, каде што е прекинат тригодишниот тренд на раст, додека мала позитивна промена (намалување) се јавува и кај показателот за отплаќање камата со извоз на стоки и услуги. Според методологијата на Светската банка, Република Македонија со нивото на надворешен долг се наоѓа во групата на нискозадолжени земји, со исклучок на показателот за учеството на надворешниот долг во БДП, единствен показател според кој спаѓа во групата на високозадолжени земји. **Показателите за ликвидност** по надворешната задолженост на земјата, главно, укажуваат на релативно поволна позиција, односно речиси целосна покриеност на обврските врз основа на краткорочниот долг со преостанато достасување со средствата од девизните резерви, иако овој показател на крајот на 2012 година бележи мало годишно влошување.

Показатели на надворешната задолженост	Солвентност				Ликвидност		
	Отплата на камата/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Бруто долг/ БДП	Отплата на долгот/ Извоз на стоки и услуги и други приливи	Девизни резерви/ Краткорочен долг	Девизни резерви/ Краткорочен долг со преостанато достасување*	Краткорочен долг/ Вкупен долг
	во %				сооднос	сооднос	во %
31.12.2004	2.24	120.1	49.3	11.5	1.14	0.89	30.3
31.12.2005	2.33	128.5	56.3	9.7	1.67	1.04	26.7
31.12.2006	2.88	109.8	51.8	18.2	1.95	1.34	29.0
31.12.2007	2.38	102.3	53.2	16.6	1.35	1.08	39.8
31.12.2008	2.30	101.1	55.3	8.8	1.29	0.95	35.2
31.12.2009	2.10	113.3	58.5	10.2	1.29	0.94	32.9
31.12.2010	2.78	121.1	60.1	11.9	1.31	0.90	32.0
31.03.2011	2.70	124.9	63.2	14.5	1.46	1.05	29.1
30.06.2011	2.70	124.4	63.0	14.5	1.40	1.00	29.3
30.09.2011	2.70	124.2	62.9	14.5	1.42	0.99	29.1
31.12.2011	2.70	128.5	65.1	14.5	1.53	1.06	29.4
31.03.2012	2.46	114.5	63.2	11.3	1.48	0.93	30.0
30.06.2012	2.46	115.8	63.9	11.3	1.40	0.91	30.7
30.09.2012	2.46	118.6	65.5	11.3	1.48	0.96	29.5
31.12.2012	2.46	123.2	68.0	11.3	1.40	0.93	31.3
Критериум за умерена задолженост	12 - 20%	165 - 275%	30 - 50%	18 - 30%	1.00		

*Критериумот за умерена задолженост е земен според методологијата на Светска банка за изработка на показатели на задолженост, којашто подразбира користење на тригодишни подвижни просеци на БДП и извозот на стоки и услуги и други приливи, како именители во пресметката на показателите. Податоците за 2012 година се според проекцијата на билансот на плаќања во октомври 2012 година. Изработено во согласност со "External debt statistics: Guide for compilers and users", издаден од страна на ММФ.

*Според Greenspan-Guidotti правилото, потребно е земјата да одржува целосна покриеност на краткорочниот долг (резидуално доспевање) со девизни резерви.

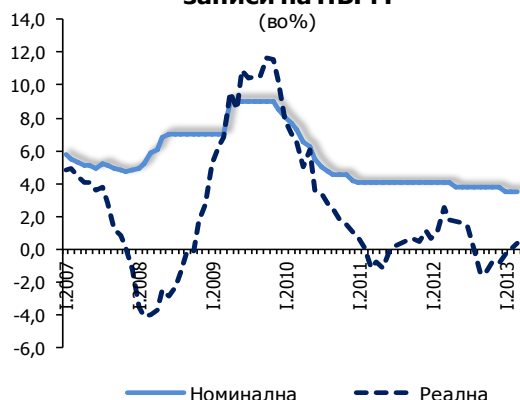
Извор:НБРМ.



II. Монетарна политика

На почетокот на првиот квартал на 2013 година, НБРМ ја намали каматната стапка на благајничките записи од 3,75% на 3,5%, при оцени за релативно поволни услови, гледано од монетарен аспект. Состојбата на девизните резерви на крајот на минатата година ги надмина очекувањата, а во исто време дојде и до стабилизирање на инфлацијата, и тоа со малку побрзо темпо од очекуваното, укажувајќи на намалување на инфлациските притисоци предизвикани од растот на увозните и регулираните цени. Показателите за економската активност укажуваа на натамошна анемична состојба во економијата, а слични сигнали дојдоа и од кредитниот пазар. До крајот на кварталот монетарната политика остана непроменета, во услови на веќе извршено монетарно олабавување преку каматната стапка и инструментот задолжителна резерва, континуитетот на движењето на главните макроекономски показатели, но и присутните ризици одразени преку релативно високата базична инфлација и стеснувањето на маргината помеѓу денарското и девизното штедење. НБРМ и во следниот период ќе продолжи со внимателно следење на состојбите со цел да се постигне навремено и соодветно приспособување на монетарната политика.

Основна каматна стапка на НБРМ-каматна стапка на благајнички записи на НБРМ



Извор: НБРМ.

Стапка на инфлација



*Тековен месец во однос на истиот месец од претходната година.
Извор: ДЗС.

На почетокот на првиот квартал на 2013 година, НБРМ ја намали основната каматна стапка на 3,5%, при оценети поволни движења од монетарен аспект. Имено, на крајот на претходната година состојбата на девизните резерви беше значително над очекуваната, а надолното приспособување на инфлацијата беше побрзо во однос на проектираното. Истовремено, слабата економска активност и забавувањето на кредитниот раст укажаа на отсуство на притисоци врз инфлацијата преку побарувачката, што создаде простор за монетарно олеснување на почетокот на јануари. За целиот квартал, НБРМ од интервенциите на девизниот пазар оствари нето-откуп во износ од 24,3 милиони евра, што во целост се должи на високиот нето-откуп во јануари. Во февруари и март, НБРМ интервенираше со нето-продажба, при што девизните резерви и понатаму се одржуваа на адекватното ниво и без поголеми отстапувања од проектираните. Динамиката на стапката на инфлација во текот на кварталот беше под очекувањата, при што инфлацијата во март изнесуваше 3,1%, а кредитните текови продолжија да растат со забавена динамика. Најновите податоци за реалниот сектор покажаа пад на економската активност за 2012 година, во услови на истовремен пад на европската економија и слаби изгледи за закрепнување во 2013 година. Со оглед на тековната фаза на деловниот циклус во земјата и светот, кредитните текови на домашниот пазар исто така беа слаби, одразувајќи ги согледувањата за зголемен кредитен ризик на

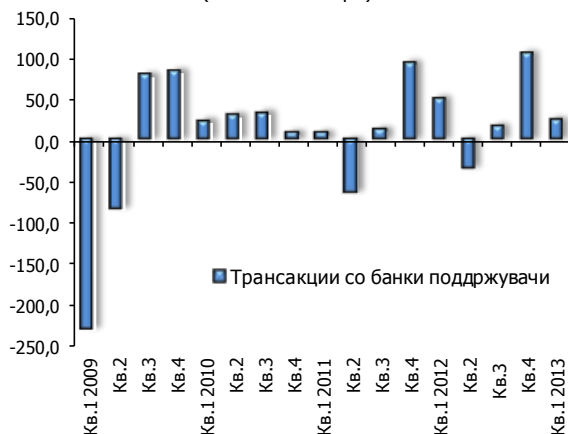
**Каматен распон помеѓу пасивна денарска и пасивна девизна каматна стапка**

Извор: НБРМ.

банките, а делумно и ефектот од политиките на дел од матичните банки. И покрај отсуството на инфлациски притисоци од побарувачката во вакви услови, растот на базичната инфлација над очекувањата посочи на можни нагорни инфлациски притисоци и наметна потреба од претпазливост при водењето на монетарната политика. Каматниот распон помеѓу девизната и денарската каматна стапка продолжи постепено да се стеснува, што исто така беше сигнал за поголема внимателност. Во вакви услови и при очекувања за остварување на ефектите од веќе извршеното монетарно олабавување, НБРМ ја задржа истата основна каматна стапка до крајот на кварталот.

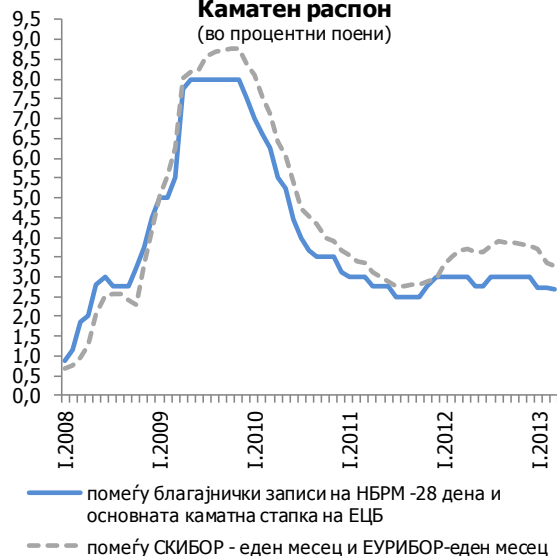
Интервенции на НБРМ на девизниот пазар

(во милиони евра)



Извор: НБРМ.

Каматниот распон меѓу основната каматна стапка на НБРМ и основната каматна стапка на ЕЦБ се намали и изнесуваше 2,67 процентни поени на крајот на првиот квартал. Стеснувањето на каматната маргина е резултат на намалувањето на каматната стапка на благајничките записи на НБРМ, во услови на непроменета каматна политика на ЕЦБ. Одлуката на ЕЦБ за задржување на истата каматна стапка и во првиот квартал на 2013 година беше донесена во услови на опаѓачка инфлација, слаба економска активност и негативен кредитен раст, но исто така и при избалансирани ризици за инфлацијата во наредниот период. Но сепак, ЕЦБ и во првиот квартал продолжи да води приспособлива монетарна политика, при што на нето-основа, и покрај отплатите на минатогодишните LTRO од страна на банките, во системот и натаму постои доволен вишок на ликвидност⁵⁴. Во услови на непроменета основна каматна стапка на ЕЦБ, и едномесечниот ЕУРИБОР беше стабилен и изнесуваше 0,1%. На домашниот финансиски пазар, СКИБОР⁵⁵ ја следеше насоката на основната каматна стапка и се намали до 3,38% на крајот на кварталот. Во вакви услови, каматниот распон помеѓу едномесечниот СКИБОР и едномесечниот ЕУРИБОР се стесни и во март изнесуваше 3,3 процентни поени (3,8 процентни поени во декември).

Каматен распон
(во процентни поени)Извор: НБРМ, ЕЦБ (www.ecb.int) и Централната банка на Холандија (www.statistics.dnb.nl).

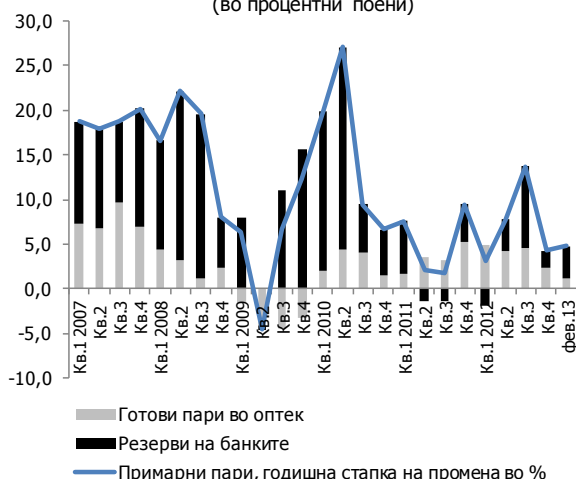
2.1 Ликвидност на банките и движења на меѓубанкарските пазар на пари

⁵⁴ Марио Драги, претседател на ЕЦБ, конференции за печатот на ЕЦБ, 7.2. и 7.3.2013 година.

⁵⁵ Меѓубанкарска каматна стапка за денарски депозити, пресметана од котациите на референтните банки.

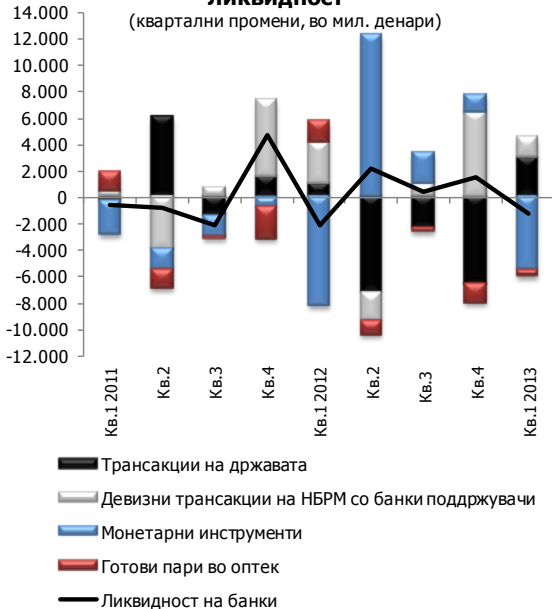


Придонес во годишната промена на примарните пари (во процентни поени)



Извор: НБРМ.

Текови на креирање и повлекување ликвидност*



*Позитивна промена - креирање ликвидност; негативна промена - повлекување ликвидност.

Извор: НБРМ.

На крајот на март 2013 година ликвидноста на банките се намали за 1.266 милиони денари, во однос на крајот на минатата година. Со тоа состојбата на сметките на банките кај НБРМ⁵⁶ на крајот на март изнесуваше 17.326 милиони денари. Во февруари годишната стапка на раст на примарните пари⁵⁷ изнесуваше 4,8%, наспроти 4,3% колку што изнесуваше на крајот на минатата година.

Во првите три месеци на 2013 година, автономните фактори, на нето-основа, придонесоа за креирање ликвидност во вкупен износ од 4.241 милион денари. Во нивни рамки, трансакциите на државата придонесоа за креирање ликвидни средства (во вкупен износ од 3.036 милиони денари), преку трошењето на депозити од денарската сметка на државата кај НБРМ. Во иста насока делуваа и девизните трансакции на НБРМ со банките-поддржувачи, согласно со остварениот нето-откуп на девизи на девизниот пазар (од 1.489 милиони денари). Умерен придонес кон повлекување ликвидни средства имаа готовите пари во оптек (во износ од 455 милиони денари).

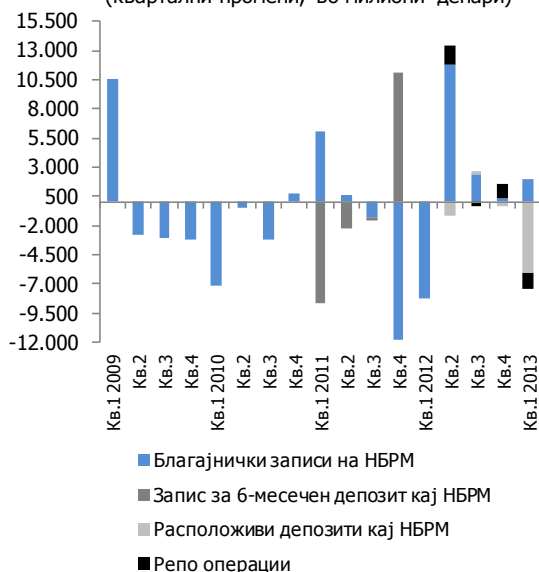
Во првиот квартал, монетарните инструменти на НБРМ придонесоа за повлекување ликвидни средства во вкупен износ од 5.507 милиони денари. Во нивни рамки, преку благајничките записи на НБРМ беа креирани ликвидни средства во вкупен износ од 1.980 милиони денари. Во овој период беа одржани три аукции на благајнички записи на НБРМ. На аукциите, НБРМ ја одреди големината на понудата на благајнички записи во рамки на достасаниот износ, при што побарувачката од страна на банките во просек беше малку повисока од понудениот износ. Каматната стапка остварена на сите три аукции се движеше близу до максималната каматна стапка поставена од НБРМ и изнесуваше 3,46%, во просек. Репотрансакциите во текот на третиот квартал обезбедија помала ликвидност во системот во споредба со претходниот квартал, додека за расположливите депозити кај НБРМ беше забележан зголемен интерес за вложување од страна на банките (коишто вложија 6.087 милиони денари). Во текот на првиот квартал одреден ефект врз ликвидноста на банките

⁵⁶ Се однесува на денарските сметки на банките, коишто имаат обврска да издвојуваат задолжителна резерва.

⁵⁷ Ја вклучува и задолжителната резерва во девизи.

Монетарни инструменти на НБРМ

(квартални промени, во милиони денари)*



*Позитивна промена-креирање ликвидност; негативна промена-повлекување ликвидност.
Извор: НБРМ.

Меѓубанкарски пазар на депозити



Извор: НБРМ.

имаше и ослободената ликвидност согласно со измените кај **инструментот задолжителната резерва**⁵⁸. И во текот на првиот квартал, банките продолжија со одржување релативно пониско ниво на вишок ликвидни средства над обврската за задолжителна резерва, тренд што е карактеристичен за периодот по воведувањето на монетарните промени од април 2012 година. Во однос на претходните три квартали, просечниот вишок на издвоени ликвидни средства над обврската за задолжителна резерва во првиот квартал на 2013 година беше малку повисок и изнесуваше 0,9% во просек (0,5% во просек во четвртиот квартал и 1,6% во просек во првиот квартал на 2012 година).

Во првиот квартал на 2013 година, на меѓубанкарскиот пазар беше остварен вкупен промет од 10.386 милиони денари, што во однос на претходниот квартал претставува раст од 10,2%. Во споредба со истиот период од претходната година, активноста на меѓубанкарскиот пазар во првиот квартал покажува намалување од 8,5%. Притоа, споредбата на меѓубанкарската активност по одделени рочности и натаму упатува на повисок интерес за тргување со подолгите рокови (од седум дена и еден месец) во споредба со лани, при што учеството на овој тип трансакции во вкупните остварени трансакции изнесуваше 28,6%. Меѓубанкарската каматна стапка (МБКС)⁵⁹ во првиот квартал на 2013 година изнесуваше 1,94% во просек (2,21% во просек во четвртиот квартал). Во последниот квартал, меѓубанкарската каматна стапка за склучени трансакции преку ноќ (МКДОНИА) изнесуваше 1,85%, во просек, наспроти 2,10%, колку што изнесуваше во просек во четвртиот квартал. **На секундарниот пазар на пари во последниот квартал беше остварен висок промет од околу**

⁵⁸ Со измените, меѓу другото се овозможи намалување на основата на задолжителна резерва на банките за износот на новоодобрени кредити на нето-извозниците и претпријатијата за финансирање проекти за домашно производство на електрична енергија за сопствена и/или комерцијална намена, како и за вложувања во должнички хартии од вредност во домашна валута издадени од горе споменатите нефинансиски друштва. Одлуката предвидува и целосно ослободување од издвојување задолжителна резерва за обврските на банките за издадени должнички хартии од вредност во домашна валута и оригинален рок на достасување од најмалку две години. Подетално за измените види во Кварталниот извештај, јануари 2013 година.

⁵⁹ Просечна каматна стапка на меѓубанкарскиот пазар на пари.



1.071,4 милиони денари, што е промет повисок за седум пати од прометот остварен во претходниот квартал.

2.2. Монетарни и кредитни агрегати

Паричната маса продолжи да расте и во четвртиот квартал на 2012 година, со побрзо темпо во споредба со просечниот квартален раст од претходните три квартала. Ваквата динамика на монетарниот раст претставува ефект на сезонски фактори, но и одраз на промените во реалните и финансиските текови во економијата. Показателите за економската активност упатуваат на квартален раст во три последователни квартала, а позитивната позиција на билансот на плаќања во последниот квартал придонесе за дополнителна монетизација. Гледано според структурата, кварталниот раст на паричната маса ја одразува повисоката побарувачка за најликвидни средства кај банките, растот на долгорочното штедење на населението и за првпат по два квартала, зголемените средства на сметките на корпоративниот сектор. На кредитниот пазар, во последното тримесечје активноста значително забави, а прирастот на кредитите во домашната економија изнесуваше помалку од една третина од просечниот износ на кредити пласиран во првите три квартала од годината. Искористеноста на депозитниот потенцијал на банките за кредитирање на приватниот сектор продолжи да се намалува, покажувајќи ја воздржаноста на банките за преземање поголеми ризици. Имено, банките и понатаму се ориентирани кон водење претпазлива кредитна политика, во услови на сè уште присутни ризици и ранливост на реалниот сектор. Од секторски аспект, забележано е минимално зголемување на корпоративните кредити, при забавување на кварталниот раст на кредитите на населението. Забавувањето на растот на кредитирањето продолжи и во текот на периодот јануари-февруари, при што во овој период е забележано и зголемување на сомнителните и спорни побарувања од претпријатијата.



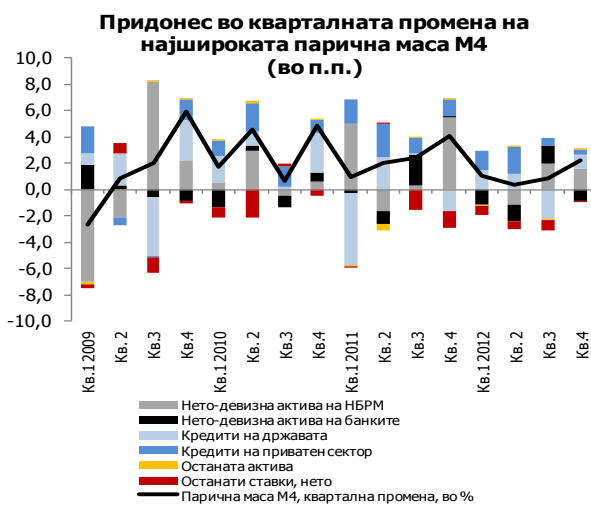
Извор: НБРМ.

2.2.1. Монетарни агрегати

Во последното тримесечје на 2012 година е забележано забрзување на монетарниот раст од 0,8% на 2,2%, на квартална основа. Оваа динамика на паричната маса претставува ефект од сезонски, но и од фундаментални фактори, односно умерено економско закрепнување и девизни приливи преку билансот на плаќања. Како резултат на побрзиот раст на паричната маса во однос на номиналниот БДП, стапката на монетизација на квартална основа забележа умерен раст, од 56,6% на 56,8%. Од структурен аспект, растот на најшироката парична маса е резултат на засилувањето на растот на депозитниот потенцијал на банките, но и на понатамошниот раст на најликвидните средства (готови пари во оптек и депозитни пари). Вкупното штедење има позитивен придонес кон



* Ануализиран номинален БДП, пресметан како подвижен збир од соодветните четири квартали.
Извор: НБРМ и ДЗС.



Извор: НБРМ.

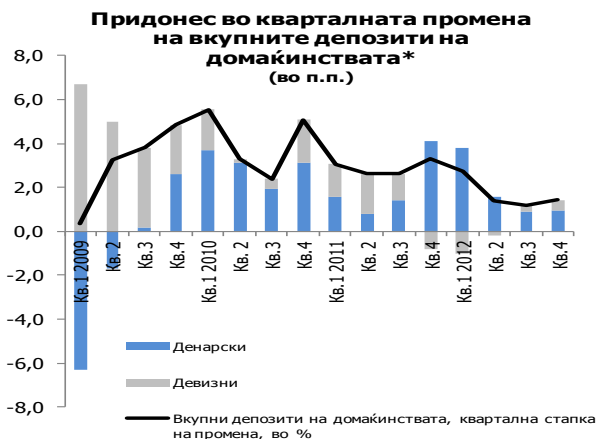
монетарниот раст, за прв пат по два квартали. Имено, во второто и третото тримесечје од годината, и покрај постојаниот раст на заштедите на населението, одливите од сметките на корпоративниот сектор за исплата на дивиденди и кредитирање на матичните компании во странство доведоа до негативен ефект на динамиката на монетарниот раст. **На годишна основа, растот на најшироката парична маса М4 продолжи да забавува и во декември се сведе на 4,4% (наспроти 6,3% во септември).** Најголем придонес во растот на најшироката парична маса М4 и понатаму имаат денарските депозити, но со намалено учество во растот од 80% наспроти 97% во септември, по што следи учеството на најликвидниот монетарен агрегат М1 (41%), додека кај девизните депозити е забележано намалување на негативниот придонес.

Во четвртото тримесечје е забележан квартален раст на вкупните депозити од 1,5%, наспроти стагнацијата во претходниот период. Во овој период, се забележани определени поместувања во структурата на вкупните депозити во споредба со претходните периоди. Така, по два квартали, краткорочните депозити за прв пат имаа позитивен придонес во порастот на вкупните депозити. Долгорочните депозити и понатаму се со најголемо учество во зголемувањето на депозитниот потенцијал на банките, но со помал интензитет. Од друга страна, по една година, за прв пат се забележува позитивен придонес и од страна на девизните депозити. Ваквите движења придонесоа кон намалување на забавувањето на стапката на евроизација⁶⁰, тренд којшто е присутен во текот на целата 2012 година.

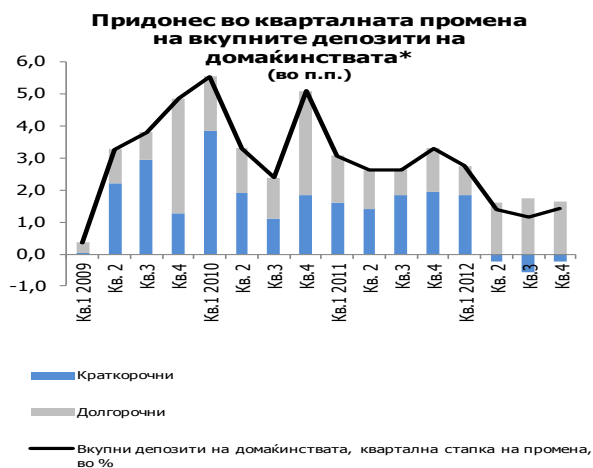
Од аспект на високоликвидната компонента на најшироката парична маса, во четвртото тримесечје е забележано забрзување на кварталниот раст на најтесниот монетарен агрегат М1, па тој од 3,3% се зголеми на 4,4%. Имено, во овој период, сезонските ефекти од новогодишните и божиќните празници придонесоа кон посилен пораст на компонентите на овој најликвиден монетарен агрегат.

Анализирано од аспект на секторската структура, вкупните депозити на домаќинствата (без депозитните пари)

⁶⁰ Изразена преку учество на девизните депозити во најшироката парична маса М4



*Вкупните депозити и денарските депозити не вклучуваат депозитни пари.
Извор: НБРМ.



*Вкупните депозити и краткорочните депозити не вклучуваат депозитни пари.
Извор: НБРМ.

остварија квартален пораст од 1,4%, наспроти 1,2% во претходниот квартал. Ова претставува прекин на трендот на забавување на кварталниот раст на вкупните депозити на овој сектор карактеристично за почетокот на 2012 година. Од валутен аспект, трендот на квартален пораст на девизните заштеди што започна во претходниот квартал продолжи и во последното тримесечје, што укажува на постепено стабилизирање на процесот на интензивна денаризација на овој дел од финансиската актива на населението. Со тоа, придонесот на девизните депозити во растот на вкупните депозити се зголеми на квартална основа од 24% на 32%. **Од аспект на рочната структура**, кварталниот раст на депозитите на домаќинствата во целост произлегува од долгорочните депозити, додека краткорочните депозити забележаа пад, трет квартал по ред. Во услови на повисоки приноси од долгорочно штедење и висока доверба во стабилноста на банкарскиот сектор, долгорочните депозити подолг временски период се главните двигатели на вкупните депозити на населението. **Анализирано од аспект на каматните стапки на новите денарски и девизни депозити, забележани се спротивни движења во споредба со претходниот квартал.** Имено, приносите на новопримените денарски депозити во просек се зголемуваат, наспроти минималното намалување на приносите кај девизните депозити. Реалниот принос на денарските и девизните депозити и понатаму е негативен, во услови на зголемена просечна стапка на инфлација во однос на претходниот квартал.



Промена на условите на пазарот на депозити

Каматни стапки на новопримени депозити на домаќинствата, во %, на годишно ниво

Номинални



Реални



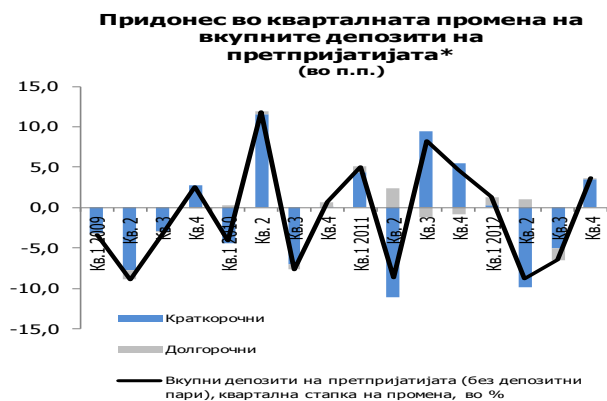
Каматни стапки на вкупни депозити, во %, на годишно ниво



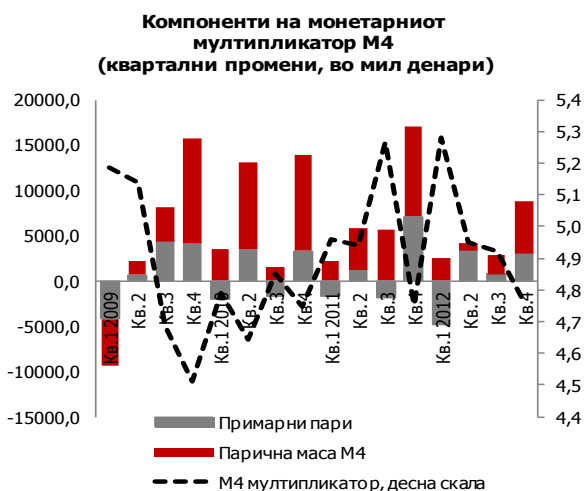
Извор: НБРМ.



*Вкупните депозити и денарските депозити не вклучуваат депозитни пари.
Извор: НБРМ.



*Вкупните депозити и краткорочните депозити не вклучуваат депозитни пари.
Извор: НБРМ.



Извор: НБРМ

Депозитите на претпријатијата во четвртото тримесечје забележаа квартален раст од 3,7%, наспроти падот во претходните два квартала (8,9% и 6,5%, во вториот и третиот квартал, следствено). Отсуството на поголеми одливи на средства за исплата на дивиденди, карактеристично за претходниот период, беше една од причините што придонесоа за зголемување на потенцијалот на претпријатијата за штедење. Воедно, растот на економската активност во земјата, како и умереното подобрување на кредитната поддршка на банките дополнително влијаеја во ова насока. Исплатата на ненамирените обврски на државата, исто така, имаше ефект врз растот на средствата на сметките на претпријатијата. Од структурен аспект, кај сите рочни и валутни компоненти на депозитите на корпоративниот сектор е забележан квартален раст, наспроти нивниот пад во третото тримесечје. Најголем придонес во порастот на корпоративните депозити е забележан од девизните и долгорочните депозити.

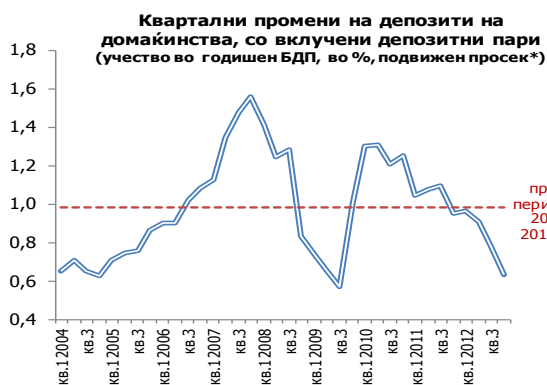
Трендот на забавување на процесот на монетарната мултипликација карактеристичен за претходните два квартала продолжи и во четвртото тримесечје. Така, монетарниот мултипликатор на паричната маса M4 изнесува 4,76 наспроти 4,92 во претходниот квартал. Забавувањето на процесот на мултипликација се одвиваше во услови на побавен просечен месечен раст на паричната маса во однос на просечниот раст на примарните пари. Имено, во овој период, примарните пари во просек забележаа посилен раст во однос на претходниот период, како резултат на зголемувањето на ликвидните средства на банките, како и присутниот сезонски ефект кај готовите пари во оптек.

Најновите монетарни податоци за периодот јануари-февруари упатуваат на забрзување на годишниот раст на депозитниот потенцијал на банките, како и на најшироката парична маса M4, при што во февруари тие изнесуваат 4,2% и 4,9%, соодветно. Ова претставува прекин на трендот на забавување на нивните годишни стапки на раст, што започна во септември 2012 година.

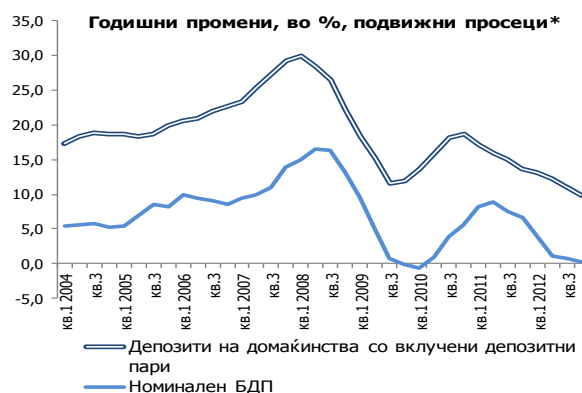


Прилог 3: Анализа на факторите на промена на депозитите на домаќинствата во Република Македонија во 2012 година

Склоноста за штедење на домаќинствата, односно одлуките за тоа колкав дел од тековно расположливиот доход или од дополнителниот прираст на доходот тие ќе насочат кон заштеди, а колку кон потрошувачка е предмет на постојан интерес кај креаторите на макроекономските политики. Одржувањето солидна стапка на штедење на домаќинствата е значајно и од микроекономски и од макроекономски аспект. **Економската теорија посочува повеќе мотиви за штедење од страна на домаќинствата**, коишто може да се систематизираат во четири широки категории, и тоа: 1) редистрибуција на расположливите финансиски ресурси низ времето со што би се овозможило одржување релативно стабилен профил на потрошувачката во текот на целиот животен век; 2) финансиско обезбедување за периодот по пензионирањето и оставање наследство; 3) финансирање одредени високи издатоци што се очекуваат во одреден период од животниот век (како на пример инвестиции во недвижности и образование) и 4) заштита од ризиците од неочекувано намалување на расположливиот доход (т.н. штедење од претпазливост). Воедно, особено значајно за економскиот развој, штедењето на домаќинствата претставува важен извор на финансирање во економијата, придонесувајќи за зголемување на нејзината продуктивност. Високите стапки на штедење обезбедуваат значителна домашна поддршка на активната, намалувајќи ја потребата за должничко финансирање од странство. **Независно од личните склоности и мотиви, она што првенствено ја условува стапката на штедење на домаќинствата е обемот на расположливи средства, што укажува на тесна поврзаност на штедењето на домаќинствата со фазата на бизнис-циклусот.**



Извор: Пресметки на НБРМ врз основа на податоци од НБРМ и ДЗС.



Извор: НБРМ и ДЗС.



Извор: НБРМ и ДЗС.

* Подвижен просек од вредноста на соодветниот показател во тековниот и претходните три квартали.



Анализата на историските трендови во Република Македонија укажува на поврзаност на штедењето на домаќинствата, анализирано во потесна смисла преку промените на депозитите на домаќинствата во банкарскиот сектор, со динамиката на економската активност. Така, во периодот на економска експанзија од 2006 година до првата половина на 2008 година, стапката на раст на штедењето значително забрза. Појавата на глобалната криза од крајот на 2008 година доведе до забавување на депозитниот раст. Во третиот квартал на 2009 година, стапката на штедење на домаќинствата⁶¹ го достигна својот минимум, спуштајќи се на нивото од 2004 година, по што следеше период на закрепнување. Имено, по три последователни квартали на годишен пад на БДП, во последниот квартал на 2009 година, беше забележан раст, што беше проследено со закрепнување на штедењето кај домаќинствата. Во текот на 2010-2011 година се задржаа позитивни економски движења. Закрепнувањето на економската активност беше проследено со забрзување на стапката на раст на штедењето на домаќинствата во 2010 година. Сепак, од 2011 година стапката на раст на депозитите на домаќинствата повторно почна да забавува, што особено беше изразено во 2012 година, во услови на неповолни економски остварувања. Ваквите поместувања укажуваат на генерална усогласеност на штедењето на домаќинствата со фазата на бизнис-циклусот. Сепак, она што е карактеристично е што интензитетот на приспособување е различен. Односно, во услови на економска експанзија, штедењето на домаќинствата забрзува значително посилно во споредба со забрзувањето на стапката на БДП, додека во услови на економски пад надолното приспособување на штедењето е со побавна динамика. Имено, во периодот од појавата на глобалната криза штедењето на домаќинствата постојано се зголемува, остварувајќи солидни стапки на раст дури и во периодите на рецесиски движења во домашната економија, коишто по правило го ограничуваат расположливиот доход. **Ваквите поместувања укажуваат на тоа дека покрај домашните економски остварувања, капацитетот за штедење на домаќинствата е одреден и од влијанието на дополнителни фактори, меѓу кои како позначајни се приливите на доход од странство по различни основи.**

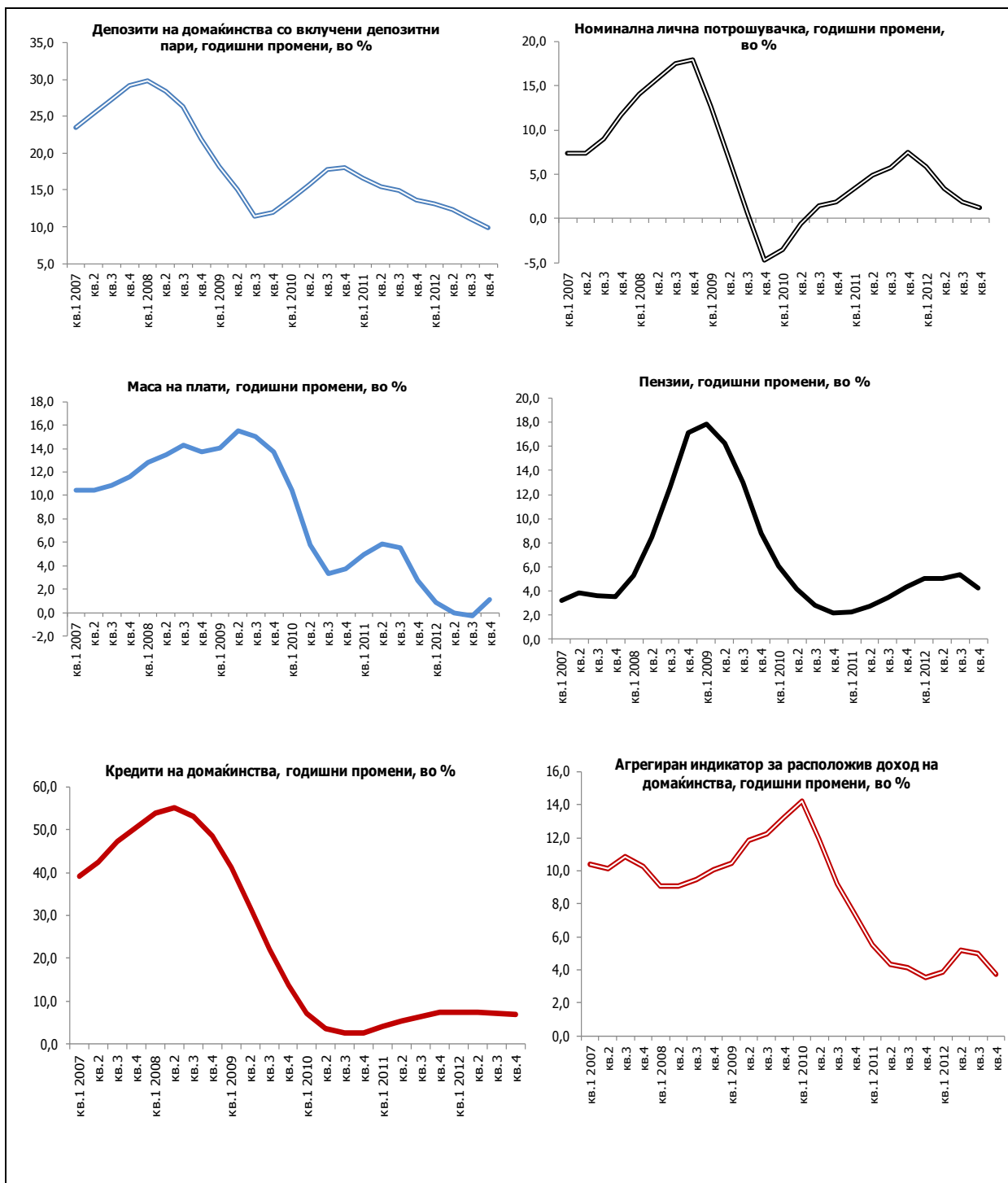
Овој прилог се фокусира на остварувањата кај депозитите на домаќинствата во текот на 2012 година, како година во којашто македонската економија забележа благ пад на реалната економска активност на годишна основа. Но, и покрај ваквите остварувања, штедењето на домаќинствата продолжи да остварува солидни стапки на раст. Така, на крајот на 2012 година, годишната стапка на раст на депозитите на домаќинствата (со вклучени депозитни пари) изнесува 7,2%, наспроти 12%, во претходната година. Гледано како учество во БДП, вкупниот прираст на штедењето на домаќинствата во 2012 година изнесува 2,5%, што е умерено намалување во однос на 2011 година, кога депозитите на домаќинствата остварија промена од 3,8% од БДП⁶². **Имајќи ги предвид ваквите остварувања, овој прилог има за цел, преку спроведување едноставна дескриптивна анализа, да извлече одредени заклучоци за факторите на раст на штедењето на домаќинствата во Република Македонија во 2012 година. Во тој контекст, правиме анализа на динамиката на клучните показатели, т.е. на расположливиот доход на домаќинствата и на личната потрошувачка, од чијашто динамика во голема мера е условена и динамиката на штедењето на домаќинствата.** Во отсуство на серија официјални податоци за расположливиот доход на домаќинствата, изведуваме наш показател за расположливиот доход на домаќинствата, којшто ги вклучува основните текови на доход што, по наша оценка, влијаат врз формирањето на расположливиот доход на домаќинствата, а за нив има расположливи податоци од официјалната статистика, на месечна или квартална основа. Бидејќи целта е да извлечеме одредени согледувања за поврзаноста на странските и домашните текови на доход со растот на штедењето на домаќинствата, поодделно, показателот за расположлив доход на домаќинствата го анализираме расчленето, на две компоненти - домашна и странска. Домашната компонента на расположливиот доход е составена од масата на плати и исплатени пензии. Тоа значи дека во

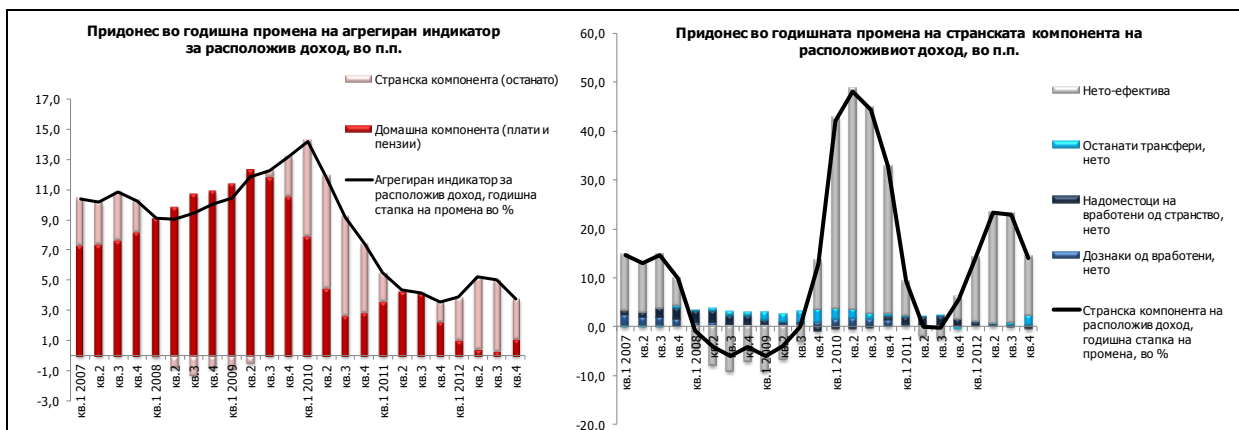
⁶¹ Мерена преку учеството на кварталниот прираст на депозитите на домаќинствата во номиналниот годишен БДП.

⁶² Во 2011 година номиналниот БДП се зголеми за 6,4% на годишна основа, додека во 2012 година забележа мал раст од 0,2% на годишна основа.



показателот за домашната компонента на расположливиот доход ги вклучуваме само основните извори на финансиски приходи за домаќинствата, што тие ги остваруваат врз основа на работен однос, односно пензионирање. Од друга страна, домаќинствата може да остваруваат приходи и по други основи, како што се приходите од инвестициите на пазарот на капитал во форма на дивиденди и капитални добивки, рентите и другите приходи од имот и имотни права, приходите од авторско право, приходите од камати, социјални трансфери и слично. Иако, како главни фактори на формирање на расположливиот доход, приливите врз основа на плати и пензии би требало релативно солидно да ја приближат динамиката на вкупниот расположлив доход низ времето, сепак и овие дополнителни текови на доход, коишто не ги вклучуваме во нашата анализа, во помала и поголема мера може да имаат влијание врз вкупниот расположлив доход од домашно потекло. Тоа значи дека овој показател за домашниот расположлив доход ја потценува вредноста на вкупниот расположлив доход од домашно потекло, што секако во одредена мера може да влијае врз финалните заклучоци од анализата. Во странската компонента на расположливиот доход се вклучени повеќе варијабли од билансот на плаќања и тоа: нето-дознаки на вработени од странство, нето-надоместоци врз основа на личен доход од странство, останати приватни трансфери, нето (ренти, пензии и инвалидни) и нето-ефектива од менувачко работење. Менувачкото работење е вклучено со цел да се опфати ефектот од „неофицијалните“ дознаки коишто во домашната економија влегуваат во готовина како ефектива, наместо преку банкарскиот сектор и за ефектот од штедењето „од под перница“. Сепак, треба да се има предвид дека приливите врз основа на менувачко работење претставуваат широка и хетерогена категорија, којашто покрај од неофицијалните дознаки во готовина од странство, е условена и од влијанието на мноштво други фактори, чиешто релативно значење тешко може да се процени. Така, дел од приливите врз основа на менувачко работење веројатно се поврзани со сивата економија, дел се одраз на психолошки реакции на домаќинствата на различни шокови што ја погаѓаат домашната економија, што влијае врз нивната склоност за располагање со домашна или странска валута и извлекување/повлекување на девизните заштеди „од под перница“ и слично. Како репрезентативен пример за условеноста на нето-приливите врз основа на менувачко работење од психолошки мотивирани реакции на домаќинствата може да се посочи токму 2012 година. Имено, кон крајот на 2011 година шпекулациите за ескалација на европската должничка криза зедоа најголем замав, што предизвика недоверба во еврото како сигурна резервна валута. Ваквите движења се одразија преку зголемена склоност на домаќинствата за располагање со денарска актива и конверзија на дел од девизните заштеди „од под перница“ во домашна валута. Следствено, кон крајот на 2011 година и во првата половина на 2012 година беа забележани натпросечно високи приливи врз основа на менувачко работење. Од втората половина на 2012 година, со смирувањето на тензиите на европски план, очекувањата на домашните субјекти се стабилизираа, што доведе и до стабилизирање на приливите од менувачкото работење. Бидејќи во показателот за странскиот дел од расположливиот доход ги вклучуваме нето-приливите врз основа на менувачко работење во целост, постои ризик да вршиме преценување на странската компонента на расположливиот доход за оној дел од менувачкото работење, што е условен од други фактори, различни од неофицијалните дознаки во готовина од странство. Сепак, и покрај овие недостатоци, сметаме дека и вака конструирани, домашната и странската компонента на расположливиот доход може да дадат корисни индикации за тоа кои се факторите што го објаснуваат штедењето на домаќинствата во банкарскиот сектор. Во анализата, динамиката на домашната и странската компонента на расположливиот доход ја користиме како показател за капацитетот за штедење на домаќинствата, додека динамиката на личната потрошувачка укажува на евентуалните промени во склоноста за потрошувачка наспроти склоноста за штедење, како дополнителен фактор што влијае врз промените на депозитите на домаќинствата во банкарскиот сектор. Во продолжение даваме графички приказ на динамиката на основните показатели што ги користиме во нашата анализа.





Напомена: Годишните стапки на промена се претставени како подвижни просеци од годишната стапка на промена во тековниот и претходните три квартали.

Извор: Пресметки на НБРМ врз основа на податоци од НБРМ, ДЗС и МФ.

Како што може да се забележи од графиконите, расположивиот доход на домаќинствата, мерен преку изведениот показател, и во текот на 2012 година е во зоната на раст. Притоа, по значителното забавување на стапката на раст на расположивиот доход во текот на 2010 година и нејзиното стабилизирање во текот на 2011 година, од почетокот на 2012 година има забрзување на стапката на раст на расположивиот доход, што се задржува заклучно со третиот квартал. Забрзувањето на стапката на раст на расположивиот доход на домаќинствата од почетокот на 2012 година во целост е предизвикано од забрзаниот раст на неговата странска компонента, во услови кога растот на домашната компонента од почетокот на годината забавува. Ваквите движења се одраз на забавениот раст на масата на плати од почетокот на годината, проследен со нивната стагнација на годишна основа во текот на вториот и третиот квартал. Крајот на годината е обележан со позитивни тенденции кај овој основен извор на финансиски средства за домаќинствата, одразени преку повторен раст на масата на плати на годишна основа. Позитивната промена кај масата на плати повлекува и забрзување на растот на вкупната домашна компонента на расположивиот доход во последниот квартал. Кај пензиите, од почетокот на 2012 година има стабилен раст близок до нивото од 2011 година, а кон крајот на годината стапката на раст на овој извор на доход почна да забавува. Иако растот на масата на плати повлекува забрзување на растот на домашната компонента на расположивиот доход во последниот квартал, сепак растот на странската компонента во овој период забавува, што доведува до забавен раст на вкупниот расположив доход на домаќинствата во последниот квартал на 2012 година.

Анализата на странската компонента на расположивиот доход по одделни компоненти покажува дека најголемо влијание врз промените на оваа компонента имаат нето-приливите од менувачко работење. Таков е случајот и во 2012 година, кога стапката на раст на нето-приливите од менувачко работење од почетокот на годината забрзува и во последниот квартал влегува во зоната на забавен раст, придонесувајќи за речиси идентична динамика и кај вкупниот расположив доход од странско потекло. Покрај од менувачкото работење, позитивен придонес за растот на странската компонента од расположивиот доход доаѓа и од останатите трансфери, чијшто раст особено забрзува кон крајот на годината. Врз основа на анализата на странските текови на доход на домаќинствата може да се извлече заклучок и за релативна отпорност на дознаките од странство на кризата. Имено, иако се значително помали во обем во споредба со приливите од менувачко работење, сепак од почетокот на кризата, приливите од дознаки од странство речиси во континуитет се во позитивната зона. Ваквите движења се карактеристични и за 2012 година, што значи дека дознаките од странство сè уште обезбедуваат поддршка на доходот на домаќинствата.

Општо гледано, нашата дескриптивна анализа укажува дека растот на штедењето на домаќинствата во 2012 година во голема мера соодветствува со натамошното зголемување на расположивиот доход на домаќинствата, којшто првенствено е предизвикан од растот на неговата странска компонента. Динамиката



на странската компонента на расположливиот доход, пак, е главно условена од нето-приливите врз основа на менувачкото работење. Ваквите наоѓања укажуваат дека приливите од менувачкото работење обезбедуваат одредена поддршка на расположливиот доход на домаќинствата во Република Македонија, придонесувајќи за раст на штедењето во банкарскиот сектор. Сепак, треба да се има предвид влијанието и на одредени специфични фактори врз менувачкото работење, објаснети претходно во текстот, поради коишто оваа констатација треба да се толкува со одредена резерва. *Растот на штедењето на домаќинствата соодветствува и со забавувањето на растот на личната потрошувачка од почетокот на годината, укажувајќи на потенцијално зголемена склоност за штедење на сметка на потрошувачката. Делумен придонес кон растот на депозитната база на домаќинствата има и одржувањето на позитивните стапки на раст на кредитирањето на домаќинствата од страна на банките и во текот на 2012 година, и тоа на ниво приближно со она од 2011 година.* **Врз основа на оваа анализа може да заклучиме дека врз депозитите на домаќинствата во 2012 година, покрај домашните, веројатно делуваат и други фактори, различни од фазата на домашниот бизнис-циклус. Односно, од анализата се согледува дека покрај домашниот доход, и приливите од странство претставуваат одредена поддршка на штедењето на домаќинствата во банкарскиот сектор.**



2.2.2. Кредитна активност

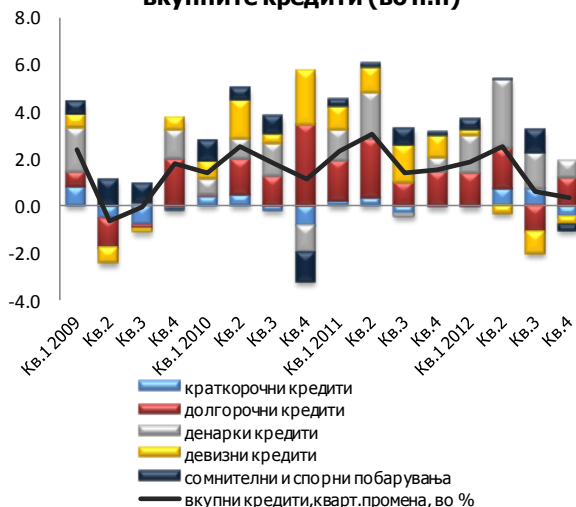
Кредитниот и депозитниот потенцијал на приватниот сектор и економската активност



Извор: НБРМ

2012	Кв.1	Кв.2	Кв.3	Кв.4
Вкупни кредити (во мил.ден)	210,912	216,246	217,537	218,368
квартална промена, во %	1.8	2.5	0.6	0.4
Сомнителни и спорни побарувања (во мил.ден)	20,967	21,040	23,178	22,551
квартална промена, во %	4.5	0.3	10.2	-2.7
Краткорочни кредити (во мил.ден)	52,668	54,240	55,791	54,787
квартална промена, во %	0.0	3.0	2.9	-1.8
Долгорочни кредити (во мил.ден)	134,941	138,513	136,068	138,614
квартална промена, во %	2.1	2.6	-1.8	1.9
Денарски кредити (во мил.ден)	153,024	159,123	162,423	164,001
квартална промена, во %	2.2	4.0	2.1	1.0
Девизни кредити (во мил.ден)	57,888	57,123	55,114	54,367
квартална промена, во %	1.0	-1.3	-3.5	-1.4
Кредити на население (во мил.ден)	82,288	84,544	86,172	86,916
квартална промена, во %	0.8	2.7	1.9	0.9
Кредити на претпријатија (во мил.ден)	128,127	131,069	130,634	130,697
квартална промена, во %	2.5	2.3	-0.3	0.0

Придонес во кварталната промена на вкупните кредити (во п.п)

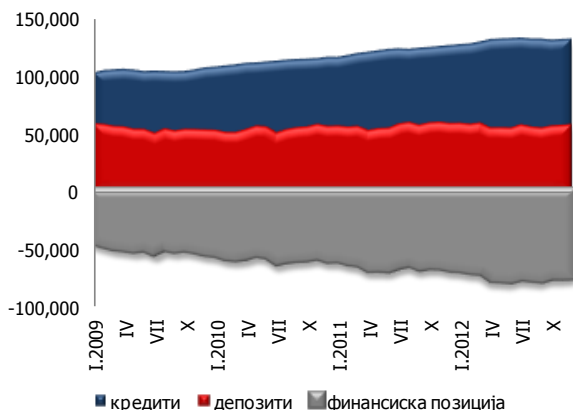


Во четвртиот квартал на 2012 година растот на кредитите на банките во домашната економија и натаму забавува и од 0,6% се сведува на 0,4% на квартална основа, достигнувајќи го најнискиот квартален раст во последните три години. И покрај растот на активноста во домашната економија во втората половина од годината, сепак закрепнувањето е бавно, што се пренесува и во банкарскиот систем преку зголемување на кредитниот ризик. Сомнителните и спорни побарувања забележаа намалување во четвртиот квартал, но сепак веќе во првите два месеца на 2013 година е забележан нивен значителен пораст, што укажува на сè уште присутната ранливост на домашната економија. Ваквите движења придонесуваат банките и понатаму да водат претпазлива кредитна политика, давајќи му предност на зачувувањето на солвентноста и сигурноста, пред профитабилноста. Од аспект на основниот извор на финансирање на банките, забележано е значително проширување на депозитната база во последниот квартал на 2012 година. Но, сепак овој потенцијал не беше доволно искористен за ново кредитирање, што се согледува и преку движењето на показателот на учество на вкупните кредити во вкупните депозити, којшто на квартална основа се намали од 91,4% на 89,4%. Од аспект на пазарните движења, според Анкетата за кредитна активност, кај понудата е забележано заострување на кредитните услови кај корпоративните кредити, при мало олабавување кај кредитите наменети за населението. Од аспект на побарувачката, одговорите на банките се речиси избалансирани во однос на нивната оценка за непроменета/зголемена побарувачката за корпоративните кредити, додека кај населението најголем дел од банките укажале на тоа дека побарувачката е главно непроменета. Во однос на цената на вкупните кредити (денарски и девизни), забележано е минимално намалување на вкупната каматна стапка од 8% на 7,9%, на квартална основа.

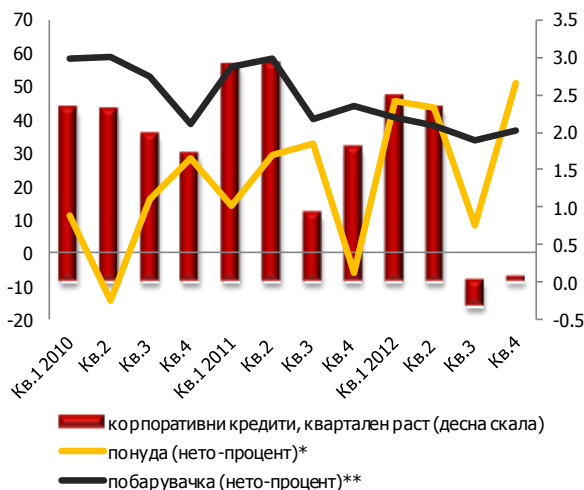
Од аспект на структурата на вкупните кредити, во четвртиот квартал на 2012 година, се забележани спротивни движења во однос на претходниот период. Така, порастот на вкупните кредити во целост произлегува од порастот на долгорочните кредити, за разлика од претходниот квартал кога тоа се должеше на зголемувањето на краткорочните кредити. Од



Финансиска позиција на претпријатијата (во милиони денари)



Понуда и побарувачка на корпоративни кредити



*позитивен нето-процент-заострување на кредитните услови, негативен нето-процент-релаксирање на кредитните услови
 **позитивен нето-процент-зголемување на побарувачката, негативен нето-процент намалување на побарувачката
 Извор: Анкета за кредитна активност, НБРМ

Сомнителни и спорни побарувања и перцепција на ризик на банките



*Негативен нето-процент, факторите делуваат кон релаксирање на кредитните услови, позитивен нето-процент, факторите делуваат кон заострување на кредитните услови
 Извор: НБРМ.

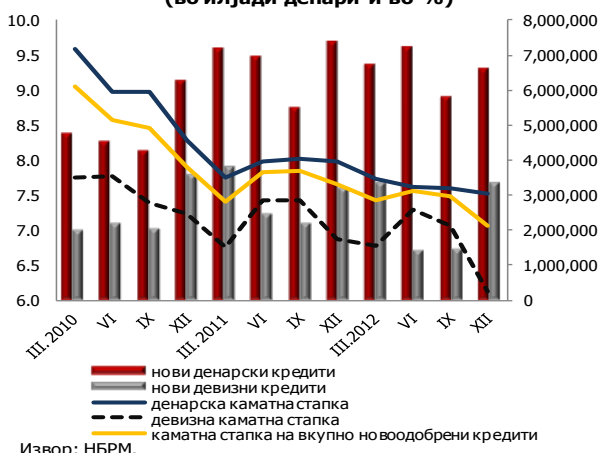
аспект на валутната структура, забележан е помал придонес на денарските кредити во порастот на вкупните кредити во споредба со претходниот квартал, при намалување на негативниот придонес на девизните кредити.

Корпоративните кредити во четвртиот квартал забележаа минимален пораст од 0,1%, или за 62 милиона денари, по кварталниот пад од 0,3%, во претходниот период. Во услови на поповолни економски движења во овој период, забележано е намалување на негативната финансиска позиција⁶³ на корпоративниот сектор, како резултат на порастот на нивните депозити, при минимално ново задолжување. Но, сепак корпоративниот сектор сè уште се наоѓа на повисока должничка позиција во споредба со периодот пред кризата. Од аспект на *понудата*, според Анкетата за кредитната активност, во четвртиот квартал се забележува заострување на кредитните услови, при што и понатаму како главни фактори за ваквото однесување на банките се нивните согледувања за ризик. Така, над половина од банките сè уште истакнуваат дека ризиците од идните движења за вкупната економска активност и перспективата на гранката на која ѝ припаѓа претпријатието, како и можноста обезбедувањето да не се продаде се факторите коишто предизвикуваат заострување на кредитните услови. Од аспект на конкретните кредитни услови, заострување е забележано само кај барањето за обезбедување, додека останатите услови главно се непроменети. Што се однесува до кредитната *побарувачка*, банките се поделени во нивните оценки за движењата на побарувачката за корпоративни кредити, помеѓу непроменета и делумно зголемена. Банките и натаму ја издвојуваат потребата на претпријатијата за инвестирање во залихи и обртен капитал како фактор што придонесува за зголемување на кредитната побарувачка. Воедно, потребата од реструктурирање на долгот, како и за инвестиции во основни средства дополнително придонесле за зголемената заинтересираност за кредити од страна на претпријатијата. Притоа, од почетокот на годината се

⁶³ Се дефинира само од аспект на депозитната и кредитната позиција на претпријатијата, при што не се земаат предвид другите компоненти на нивните портфолија. Финансиската позиција преставува разлика помеѓу вкупните депозити на претпријатијата и вкупните кредити на претпријатијата. Доколку разликата е негативна, тогаш корпоративниот сектор е должник кон системот, доколку е позитивна, тогаш е кредитор во системот.

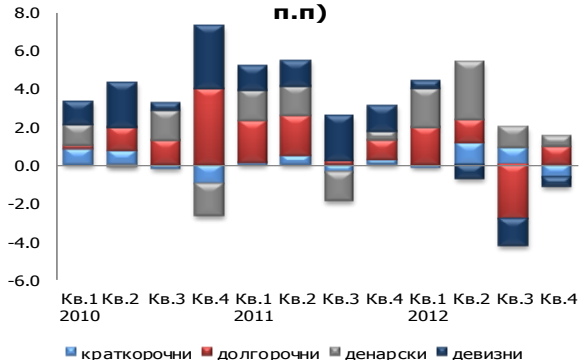


Новоодобрени кредити на претпријатијата и нивните каматни стапки (во илјади денари и во %)



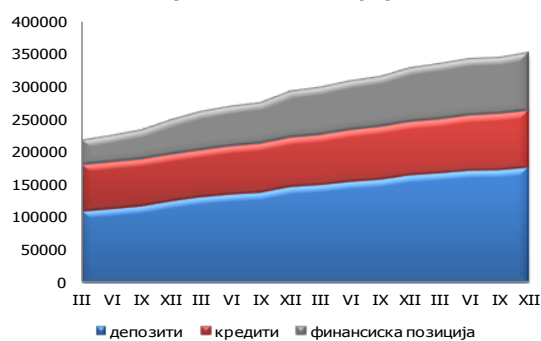
забележува намалување на бројот на банки коишто укажуваат дека потребата за финансирање на инвестициите во основни средства влијае врз зголемување на побарувачката, при што дел од банките укажале на овој фактор како фактор којшто придонесува за намалување на побарувачката. Од аспект на цената на новоодобрените кредити на претпријатијата, во последните три месеци на 2012 година, е забележано квартално намалување на нивната каматна стапка за 0,4 процентни поени, којашто се сведе на 7,1% на крајот од годината.

Придонес во кварталната промена на корпоративните кредити (во п.п)



Од аспект на структурата на корпоративните кредити, кај рочните категории, порастот на вкупните корпоративни кредити во четвртиот квартал во целост се должи на зголемувањето на долгорочните кредити, за разлика од претходниот квартал кога тие го условија падот на вкупните кредити. Кај краткорочните кредити е забележан пад на квартална основа, наспроти порастот во претходниот период. Анализата од аспект на валутната структура, покажува дека денарското кредитирање во целост придонесува за кварталниот пораст на кредитите на претпријатијата, во услови на постојан пад на девизните кредити, но со позабавено темпо.

Финансиска позиција на населението (во милиони денари)



Забавувањето на кредитната активност за сегментот „домаќинства“ продолжи и во последните три месеци на 2012 година, при што кредитирањето на овој сектор забележа квартален раст од 0,9% (1,9% во претходниот квартал). Сепак, во услови на поповолни движења на пазарот на трудот, забележано е подобрување на финансиската позиција на населението⁶⁴ како резултат на посилен раст на депозитите на населението, при умерено ново задолжување. Од аспект на понудата, според Анкетата за кредитната активност, во четвртото тримесечје, условите за одобрување станбени и потрошувачки кредити се главно непроменети. Сепак, во споредба со претходниот период, забележан е зголемен број на банки коишто укажале и на делумно олабавување на кредитните услови. Од аспект на факторите коишто влијаат врз кредитните услови, согледувањата за ризик од страна на банките е сè уште присутна, но со помал интензитет од претходно. Во прилог на ваквото согледување

Понуда и побарувачка на кредити на население

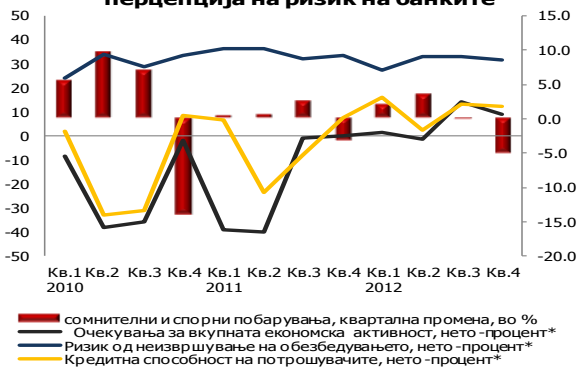


*по позитивен нето-процент-заострување на кредитните услови, негативен нето-процент-релаксирање на кредитните услови
**позитивен нето-процент-зголемување на побарувачката, негативен нето-процент-намалување на побарувачката
Извор: Анкета за кредитна активност, НБРМ

⁶⁴ Разлика помеѓу вкупните депозити на населението и вкупните кредити на населението. Доколку разликата е негативна, тогаш населението е должник кон системот, доколку е позитивна, тогаш е кредитор во системот.

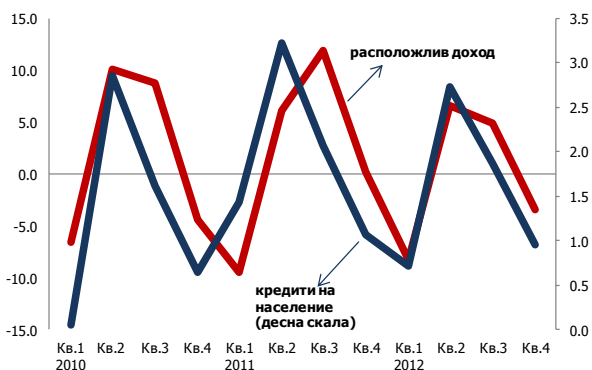


Сомнителни и спорни побарувања и перцепција на ризик на банките

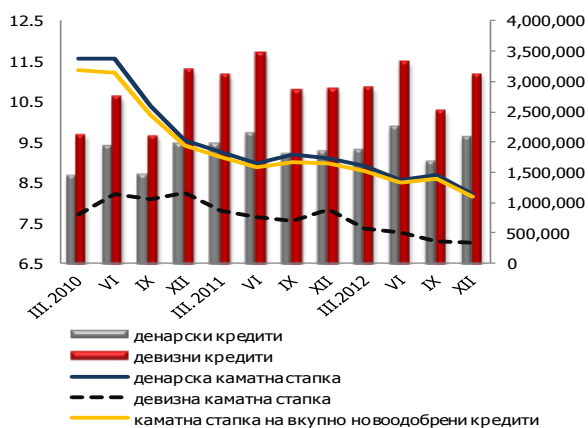


*Негативен нето-процент, факторите делуваат кон релаксирање на кредитните услови, позитивен нето-процент, факторите делуваат кон заострување на кредитните услови
 Извор: НБРМ.

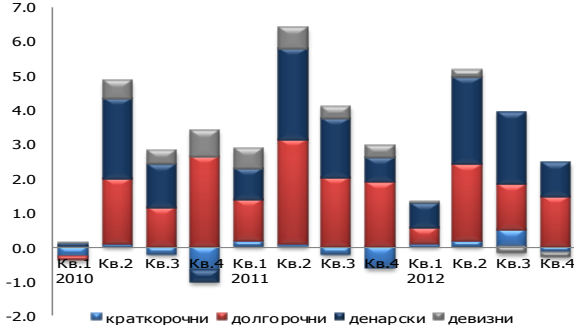
Кредити на население и расположлив доход, квартални промени, во %



Новоодобрени кредити на население и нивните каматни стапки (во илјади денари и во %)



Придонес во кварталната промена на кредитите на населението (во п.п)

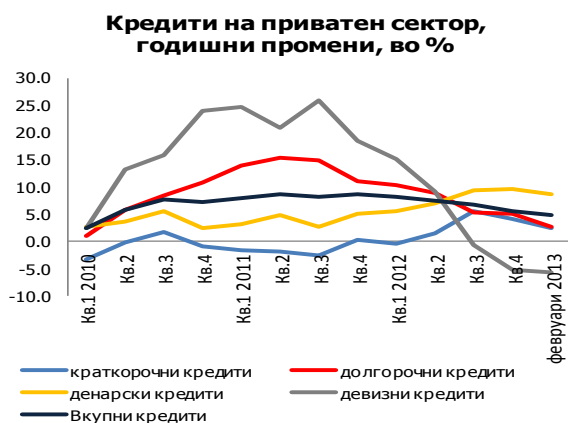


Извор: НБРМ.

на банките оди и движењето на сомнителните и спорни побарувања и на негативните салда по тековните сметки, каде што е забележано квартално намалување во четвртиот квартал, при што позначителна промена не е забележана ни на почетокот на 2013 година. Од аспект на конкретните кредитни услови, во овој период главно тие се непроменети, освен кај станбените кредити каде што дел од банките укажале дека кај провизиите има делумно олеснување. Во однос на побарувачката, најголем дел од банките укажуваат на непроменета побарувачка за станбени и потрошувачки кредити. Сепак дел од банките укажале и на делумно зголемување на побарувачката за станбени кредити, при намалување на побарувачката за потрошувачките кредити. Ваквите движења делумно придонесоа и кон забавување на кварталниот раст на потрошувачките кредити, при посилен раст на станбените кредити. Банките истакнале дека довербата на потрошувачите е фактор што придонесува за зголемување на побарувачката, додека кредитите од останатите банки, како и употребата на алтернативно финансирање ја намалуваат побарувачката. Од аспект на цената на вкупните новоодобрени кредити на населението, на квартална основа, е забележано намалување за 0,4 процентни поени, сведувајќи ја на 8,2% на крајот од годината.

Од рочен аспект, забавувањето на растот на кредитите на населението во целост се должи на падот на краткорочните кредити, при умерено забрзување на растот на долгорочните кредити на квартална основа. Со тоа се зголеми и учество на долгорочните кредити од 70,8% на 71,7%, на квартална основа. Анализата на валутната структура покажува дека растот на кредитите на населението во целост се должи на денарските кредити, и покрај тоа што нивниот раст забележа забавување на квартална основа. Од друга страна, кај девизните кредити и понатаму е присутна негативна стапка на квартален раст.

Анализирано на годишна основа, растот на кредитите во домашната економија продолжи да забавува и во декември 2012 година ја достигна најниската стапка во последниве две години од 5,4% (6,7% во септември). Притоа, учеството на вкупните кредити во



БДП⁶⁵ се задржа на истото ниво како и во претходниот квартал од 47,2%. **Годишниот кредитен раст продолжи да забавува и во првите два месеца на 2013 година, при што во февруари изнесуваше 4,8%.** Показателот за покриеноста на кредитите со депозити продолжи да се намалува на 88,1% во февруари (наспроти 89,4% во декември), одразувајќи сè уште помала искористеност на депозитниот потенцијал за кредитирање. Понатамошно забавување на растот е забележано кај корпоративните кредити, додека кај кредитите наменети за населението е забележано умерено забрзување на годишниот раст.

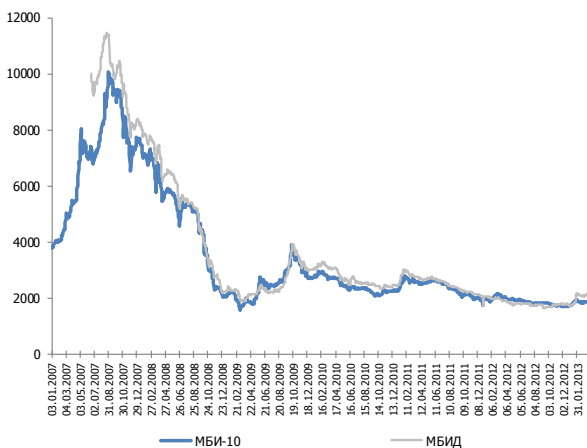
⁶⁵ Ануализиран номинален БДП, пресметан како подвижен збир од соодветните четири квартали.



III. Берзански индекси и цени на недвижности

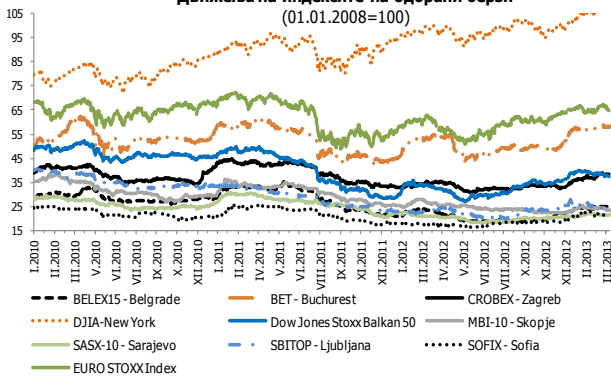
Намалувањето на македонскиот берзански индекс МБИ-10 во претходните три квартали беше прекинато во првото тримесечје на 2013 година со умерено квартално зголемување. Индексот МБИД продолжи да се движи по нагорна патека, додека индексот ОМБ, по кратка стагнација и минимално намалување, започна умерено да се зголемува. Сепак, имајќи ја предвид високата поврзаност на македонската економија со европската, каде што поради должничката криза неизвесноста околу закрепнувањето е голема, рано е да се оцени одржливоста на позитивните движења на македонскиот пазар на капитал. Слично на домашниот пазар на капитал, во истиот период регионалните берзански индекси беа променливи и главно се движеа по нагорна патека, со исклучок на некои индекси коишто забележаа намалување на нивната вредност. Ваквите случувања главно се поврзуваат со случувањата во евро-зоната и засилувањето на должничката криза. Цените на недвижностите на домашниот пазар го задржаа негативниот тренд. Овие движења на пазарот на недвижности главно се под влијание на фактори од страната на понудата, но и од побарувачката.

Движење на берзанските индекси МБИ-10 и МБИД



Извор: Македонска берза АД, Скопје.

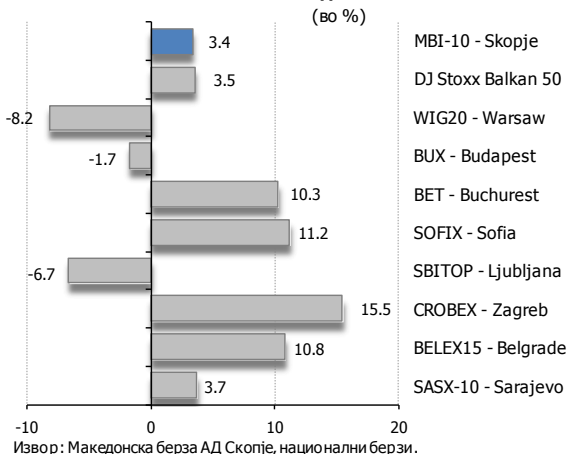
Движења на индексите на одбрани берзи (01.01.2008=100)



Извор: Македонска берза АД, Скопје, национални берзи.

Во текот на првиот квартал на 2013 година прекина трендот на постојано намалување на вредноста на македонскиот берзански индекс МБИ-10, што започна во првата половина на минатата година. Кон крајот на март 2013 година, индексот МБИ - 10 достигна ниво повисоко за 2,5% во однос на нивото забележано на крајот на претходниот квартал. Карактеристично за МБИ - 10 е тоа што во периодот од три квартали индексот постојано опаѓаше, додека во првиот месец од 2013 година забележа динамика на раст и на 21 јануари постигна највисока вредност од 1955,9 индексни поени. Во вториот месец од тримесечјето индексот бележи стагнација со кратки периоди на раст и пад, додека кон крајот на кварталот почна да бележи намалување на вредноста. Сепак, и покрај намалувањето на вредноста, во просек, индексот го задржа нагорниот тренд и вредноста на индексот на крајот од кварталот е на повисоко ниво, во споредба со почетокот на кварталот, што е карактеристично за последните три години. Индексот на јавно поседувани друштва (МБИД) продолжи да расте. На крајот на март, овој индекс се зголеми за 23,9% во однос на крајот на декември 2012 година. Пораст е забележан и кај индексот на обврзници (ОМБ), односно неговата вредност бележи раст од 1,1% во споредба со нивото од 28.12.2012 година.

Вредноста на регионалните берзански индекси во текот на првиот квартал на 2013 година главно се движеа по

**Квартални промени на регионалните берзански индекси**

нагорна патека, со исклучок на некои индекси коишто забележаа намалување на нивната вредност. Во првиот месец од кварталот вредноста на индексите на регионалните берзи главно бележеше раст. Тој се должеше на солидните податоци за малопродажбата и пазарот на труд во Германија, како и на позитивните сигнали од економиите на САД и Кина, каде што беше забележано намалување на невработеноста и зголемување на индустриската активност. Растот забави во последниот месец од кварталот кога се зголеми воздржаноста на инвеститорите, пред сè поради зголемувањето на неизвесноста од должничката криза во евро-зоната. Во вакви услови, индексите на берзите од Будимпешта, Варшава и Љубљана забележаа надолен тренд, при што најизразен беше падот на будимпештанскиот индекс. На останатите берзи, индексите во просек бележеа позитивен тренд, при што најдинамичен раст забележаа загрепскиот берзански индекс.



Извор: пресметки од страна на вработени во НРБМ врз основа на податоци од огласи за недвижности од дневните весници.

Намалувањето на цените на недвижностите, што започна во вториот квартал на минатата година, продолжи со посилено темпо во првиот квартал на 2013 година. Имено, индексот на цените на становите⁶⁶ бележи забрзан пад од 2,1% на квартална основа, што претставува четврто последователно намалување, коешто придонесе и за понатамошно продлабочување на падот на годишна основа (од 3,5% во четвртиот квартал на 2012 на 5,5% во првиот квартал на 2013). Продолжувањето на трендот на намалување на цената на становите може да се објасни со тенденцијата на раст на завршените градежни работи, односно на изградените станбени згради во изминатиот неколкугодишен период, делумно стимулирана и од странските инвестиции во изградба на недвижности. Гледано од аспект на показателите за побарувачката, растот на станбените кредити е релативно стабилен, иако во првите два месеца од 2013 година се забележува извесно умерено забавување на растот.

⁶⁶ Хедонички индекс на цените на становите, изготвен од страна на НРБМ врз база на огласите за продажба во главниот град, а објавени од агенциите коишто се занимаваат со промет со недвижности. Цената на станот е функција од големината, населбата во која се наоѓа, катот, дали станот има централно парно греење и дали станот е нов.



IV. Макроекономски проекции и ризици

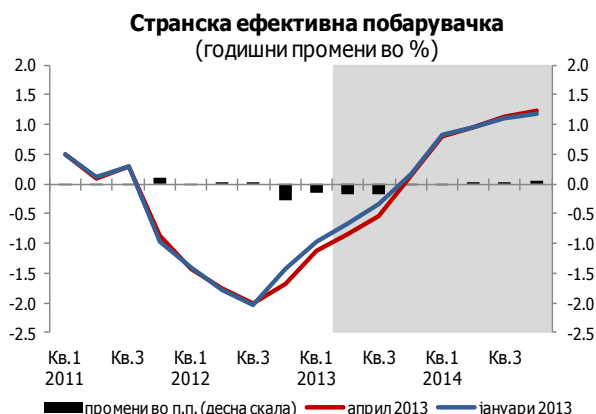
Во 2012 година економската активност се намали за 0,3%, што е блиску до јануарската проекција според која се очекуваше стагнација на економскиот раст во 2012 година. Расположливите високфреквентни показатели за првиот квартал на 2013 година не упатуваат на позначителни отстапувања во однос на очекувањата во јануарската проекција. Исто така, најновите оценки за идното движење на најзначајните надворешни и внатрешни фактори на растот во домашната економија се во согласност со јануарските очекувања. **Во вакви услови, оцените за економскиот раст во 2013 и 2014 година не се променети во однос на претходната проекција, односно во 2013 се очекува раст на БДП од 2,2%, додека во 2014 година растот ќе забрза на 3%. Новото макроекономско сценарио предвидува структура на раст слична како во јануарската проекција. Растот во 2013 година во најголем дел се објаснува со извозот и инвестициите, додека во 2014 година покрај овие два извора на раст, дополнителен ефект се очекува и од забрзувањето на личната потрошувачка. Во надворешниот сектор исто така не се направени поголеми промени во проектираните движења. Во 2013 година, дефицитот на тековната сметка е проектиран на ниво од околу 4% од БДП, додека во 2014 година, се очекува негово продлабочување на 6% од БДП, заради повисокиот увоз поврзан со новите инвестициски текови и со заживувањето на личната потрошувачка. Сепак, очекуваните приливи на капитал, главно врз основа на странски директни инвестиции и задолжување на државата, ќе бидат доволни за финансирање на повисокиот дефицит и за дополнителен раст на девизните резерви. Во вакви услови е проценето дека девизните резерви во целиот период на проекција ќе се задржат на адекватното ниво. Податоците за движењето на домашните цени во првите три месеци од годината упатуваат на побрзо забавување на стапката на инфлација во споредба со очекувањата во јануарската проекција. Пониските почетни услови, дополнети со надолната ревизија кај увозните цени, условија очекувања за пониска стапка на инфлација во 2013 година од 2,8% (наспроти 3,2% во јануарската проекција). За 2014 година и понатаму се очекува дека стапката на инфлација ќе изнесува 2,3%.**

4.1. Претпоставки во проекцијата за надворешното окружување

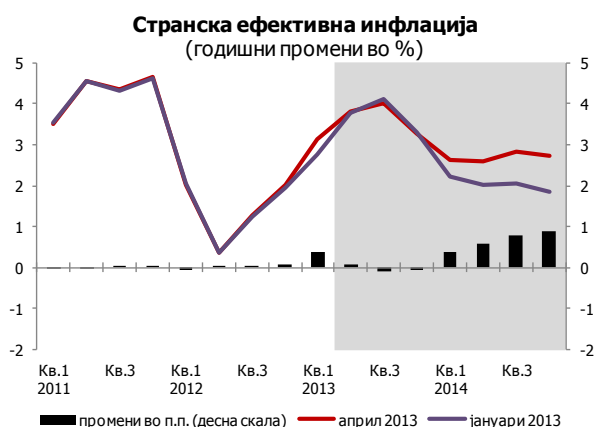
На почетокот од 2013 година перспективите за глобалната економија се подобрија, но глобалното здравување и понатаму е неизбалансирано и условено од спроведувањето соодветни економски мерки од страна на креаторите на политиките во клучните светски економии. Претпоставките за надворешниот економски амбиент се слични на претходната проекција и ги земаат предвид ефектите од рецесијата во евро-зоната и нејзиното постепено надминување и поволните економски движења во САД, и покрај можните



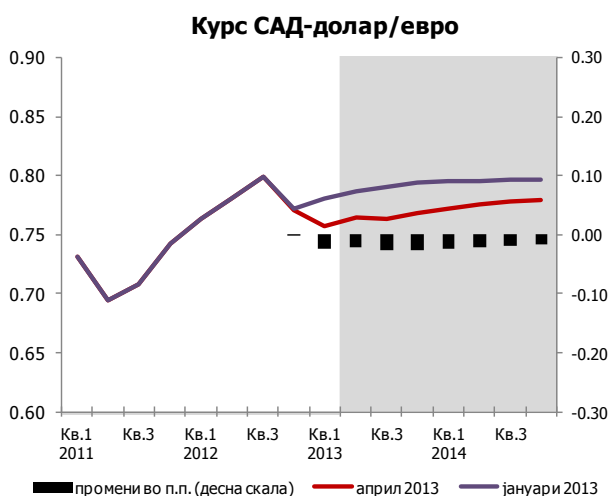
негативни ефекти од започнатото фискално приспособување⁶⁷.



Од аспект на странската ефективна побарувачка за македонски производи, во 2013 година таа е незначително променета во споредба со претходната проекција, односно сега е проектирано дека падот ќе изнесува 0,6%, наместо 0,5%. Минималната надолна корекција главно произлегува од тековно повисокиот очекуван негативен придонес од италијанската економија, понискиот позитивен придонес од економскиот раст на Бугарија, како и од очекуваниот негативен, наместо позитивен придонес на Хрватска. Од друга страна, најновите проекции не претпоставуваат промени кај движењето на странската ефективна побарувачка во 2014 година, односно, како и во јануарската проекција, се очекува нејзин раст од 1%, во голем дел како резултат на очекуваната солидна побарувачка за македонски производи од Германија и Србија.



Во првиот квартал, оценетата странска ефективна инфлација од 3,2% нагорно отстапува во однос на претходната проекција од 2,8%. Со оглед на тоа дека во останатите квартали не постојат поголеми разлики во проекциите, ваквото остварување предизвика незначителна нагорна ревизија и за целата 2013 година, за кога се предвидува странска инфлација од 3,6%, наместо 3,5% колку што се очекуваше во јануари. Во однос на проекциите за 2014 година, иако сè уште се очекува забавување на странската ефективна инфлација во однос на 2013 година, во споредба со јануари е извршена нејзина позначителна нагорна ревизија, од 2% на 2,7%. Промената се должи главно на нагорното отстапување на инфлацијата приспособена за девизниот курс во Србија и САД и очекувањата за умерена инфлација наместо дефлација во Грција.

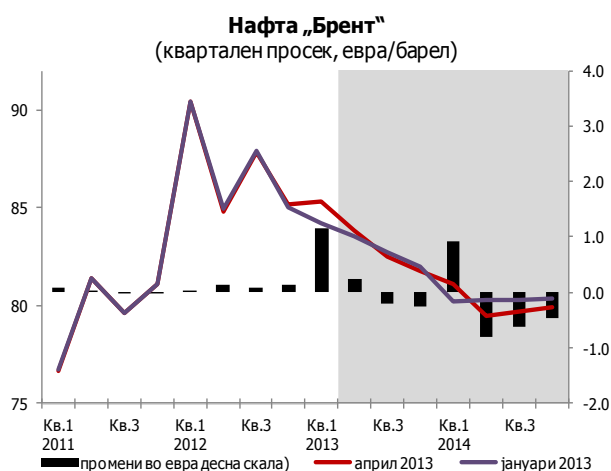


Во 2013 година се очекува дека САД-доларот ќе депрецира во однос на еврото за 1,9%, наспроти претходните очекувања за негова апрецијација, додека пак, во 2014 година се очекува зголемување на вредноста на доларот за разлика од јануарската проекција кога се очекуваше намалување на вредноста.

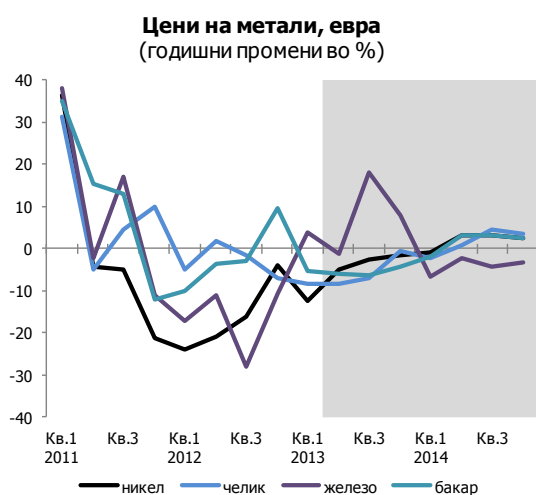
⁶⁷ На 1 март 2013 година стапи на сила т.н. буџетски „секвестер“ којшто како политика на штедење опфаќа кратења на одредени категории на расходи од федералниот буџет на САД.



Во првиот квартал од 2013 година остварената цена на нафтата на светскиот пазар беше незначително повисока од јануарската проекција. Притоа, во 2013 година нема поголеми промени кај очекуваната динамика и патека на движење на цената на нафтата. Факторите коишто ќе имаат надолно влијание врз цената на енергентот се поврзуваат со надолно ревидираната глобална побарувачка на нафта и очекуваното поголемо производство од Северноморскиот басен. Иако депрецираниот долар треба да придонесе за поддршка на цената на нафтата, присутната неизвесност поврзана со економските изгледи на Кина и рецесијата во евро-зоната ќе го ограничат просторот за остварување повисоки ценовни нивоа. Во номинални износи, цената на нафтата се очекува да се спушти од 83,3 евра за барел во 2013 година на 80 евра во 2014 година. Од аспект на годишните промени ова би значело помал пад на цената на нафтата „брент“ во 2013 година, во споредба со претходната проекција (од -4,3% наместо -4,6%) и повисок пад во 2014 година (од -4% наместо -3,4%). Повисокиот пад во 2014 година делумно се објаснува и со очекуваната поголема апрецијација на доларот.



Во почетниот квартал од годината **цените на металите** забележаа засилен годишен пад, што делумно е резултат и на базниот ефект. Притоа, во споредба со претходната проекција, речиси сите метали остварија повисок пад од очекуваниот. Ваквите ценовни движења на пазарите за основни метали во голема мера се објаснуваат со бавниот глобален економски раст, растечкото производство на метали и релативно високото ниво на залихи. Овие фактори доведоа до надолни ревизии и на очекуваните годишни ценовни промени во 2013 година за повеќето метали. Од аспект на одделните видови метали, цените на никелот ќе забележат пад наместо очекуваниот раст поради вишок на страната на понудата, додека цените на бакарот и на челикот ќе остварат подлабок пад како резултат на поголемата понуда во споредба со тековните потреби. Исклучок од ваквите движења претставува железото, чијашто цена се предвидува дека ќе се зголеми со поголема сила од јануарската проекција. Претежно поволни движења кај цените на металите се очекуваат во 2014 година (во споредба со 2013 година), при нагорни ревизии на ценовниот раст на бакарот и одредени надолни ревизии на ценовните промени на никелот, челикот и железото. Во 2014 година, апрецијацијата на



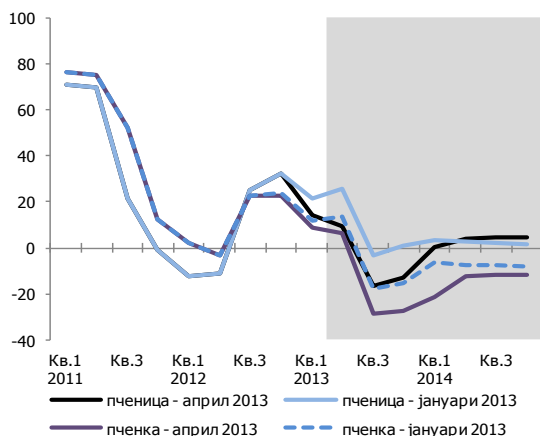
Во 2014 година, апрецијацијата на



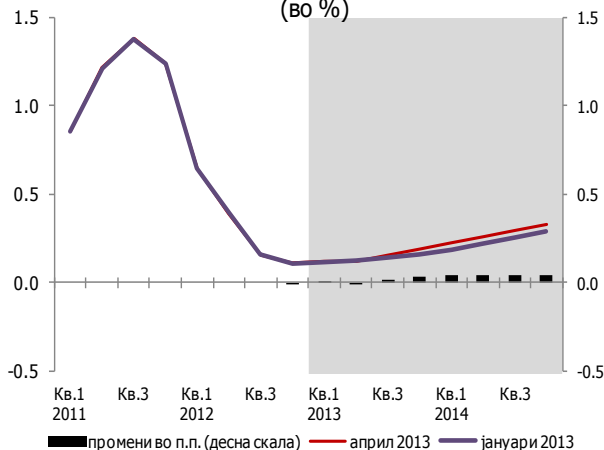
доларот ќе има надолно влијание врз цената на металите.

Цените на храната во првиот квартал остварија забавен годишен раст. Притоа, оценетиот раст на цените на пченицата и пченката е понизок од претходно проектираниот. Се очекува дека цените на храната и натаму ќе бележат поумерен раст во првата половина од 2013 година поради фактори на страната на понудата, додека во втората половина од годината се очекува нивно позначително намалување. Во споредба со јануарската проекција, во 2013 година е извршена значителна надолна ревизија на годишната стапка на промена на цената на пченицата, при што сега се предвидува нејзин умерен годишен пад наместо очекуваниот раст, како резултат на тековните проценки за повисоко производство од новата жетва. Слично на ова и подобрите изгледи за понудата на пченка и очекувањата за обновување на залихите придонесоа за значително надолно коригирање на ценовниот пад на пченката. Во 2014 година е извршена умерена нагорна ревизија на стапката на раст на цената на пченицата и значителна надолна ревизија на стапката на пад на цената на пченката, при надолни притисоци од зајакнувањето на доларот.

Цени на храна, евра
(годишни промени во %)



1М Еурибор
(во %)



Во првиот квартал **едномесечниот ЕУРИБОР** минимално порасна во споредба со претходниот квартал, што претставува прво зголемување по 2011 година. Притоа, во споредба со јануарската проекција странската каматна стапка е малку повисока и изнесува 0,12%. Тековните оценки вклучуваат продолжување на трендот на постепен пораст на каматната стапка во текот на проектираниот период, но при малку повисоки нивоа од оние проектирани во јануари.

4.2. Проекција и ефекти врз монетарната политика

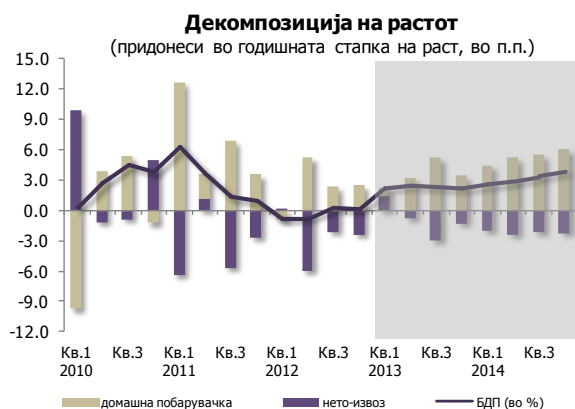
Во периодот помеѓу двете проекции не дојде до позначителни промени во амбиентот за водење на монетарната политика. Состојбата во надворешниот сектор и понатаму се оценува како стабилна, при што девизните резерви во целиот период на проекцијата се задржаа околу адекватното ниво. Последните податоци за движењата во билансот на плаќања и најновите претпоставки за надворешното окружување не упатуваат на



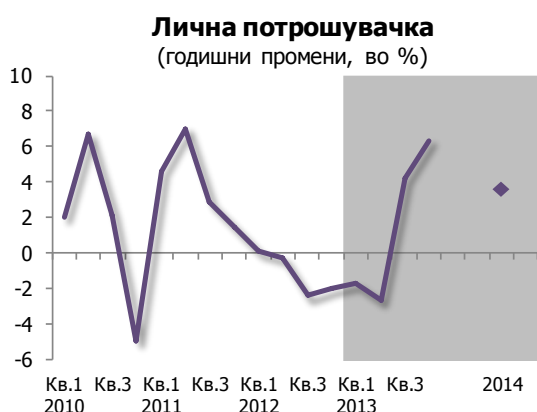
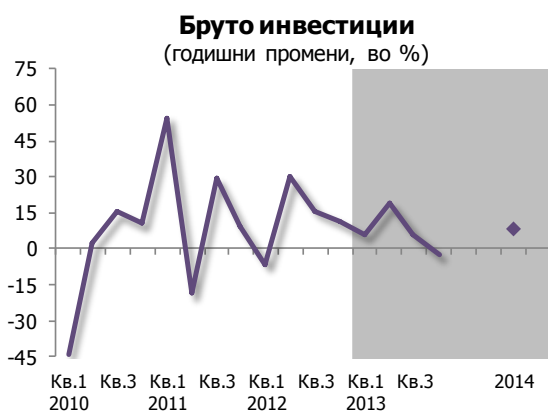
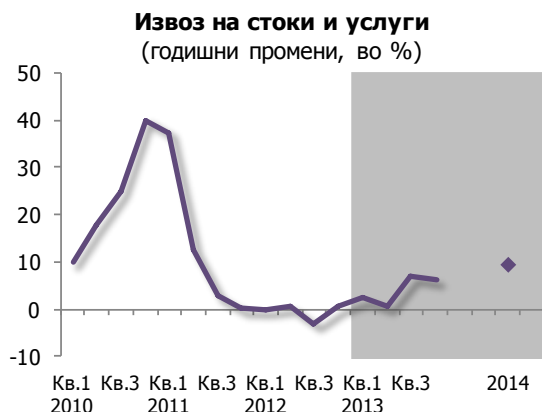
позначителни промени во очекуваното движење на размената со стоки и услуги. Како и во јануарската проекција, новото макроекономско сценарио претпоставува отсуство на позначителни увозни притисоци од страна на домашната побарувачка. Тековите од приватните трансфери се непроменети во однос на јануарската проекција. Исто така, не се очекуваат и позначителни промени кај очекуваните приливи на странски директни инвестиции, при што и во оваа проекција капиталните приливи се оценети на ниво што е доволно за покривање на дефицитот во тековната сметка и за дополнително зголемување на девизни резерви. Очекуваното движење на ЕУРИБОР, при сè уште неповолни проекции за идните движења во евро-зоната, е слично како во јануарската проекција и се задржува значително под историскиот просек.

Ризиците кон основното макроекономско сценарио, како и во претходниот циклус на проекции, се претежно негативни.

Имено, негативните ризици поврзани со надворешното окружување се сè уште присутни особено по последните случувања во евро-зоната. Исто така, макроекономските проекции посочија на надолни ризици во поглед на идното движење на извозот, поврзани со очекуваното намалување на цените на металите. Одржувањето на базичната инфлација на високо ниво подолг временски период, исто така, претставува дополнителен ризик за монетарната политика. Овие ризици упатуваат на потреба од постојано следење на евентуалните промени во надворешните и домашните економски услови во наредниот период и навремено преземање соодветни мерки.



Постепеното закрепнување на домашната економска активност продолжи и во четвртиот квартал на 2012 година. Сепак, поволните движења во втората половина на 2012 година не беа доволни за да ги компензираат негативните стапки на почетокот на годината, што доведе до мал пад на БДП во 2012 година од 0,3%. Согласно со расположливите високофреквентни податоци за првите два месеца од 2013 година, во првиот квартал од годината се очекува натамошен раст на БДП, додека **за целата 2013 година стапката на економски раст е проектирана на 2,2%. Се очекува дека растот ќе забрза на 3% во текот на 2014 година**, при позитивни движења кај домашната побарувачка и зајакнување на извозната активност.



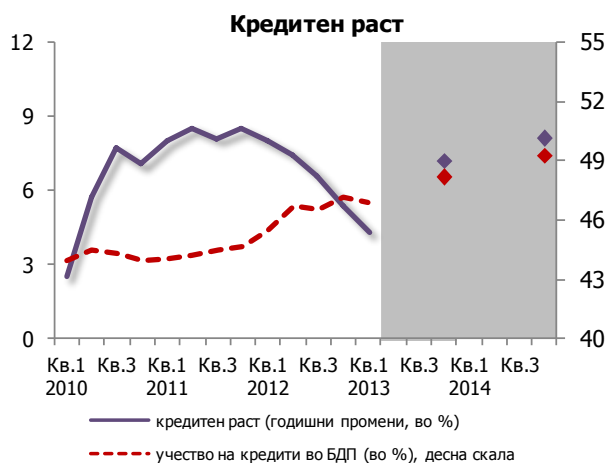
Економскиот раст во 2013 и 2014 година во значителен дел се објаснува со очекуваното умерено закрепнување на извозната активност, по нејзиниот пад во 2012 година. Растот на извозната активност во овој двегодишен период се поврзува со најавеното проширување на производствените капацитети на дел од претпријатијата ориентирани кон извоз во земјата. Освен тоа, се очекува подобрување и кај традиционалните двигатели на извозот, односно во 2013 и 2014 година се проценува дека ќе дојде до постепено подобрување на странската побарувачка, што позитивно би се одrazilo врз извозот.

Позитивен придонес кон растот на домашната економија во периодот на проекцијата се очекува и преку компонентите на домашната побарувачка. Притоа, како и во 2012 година, растот на домашната побарувачка во 2013 година главно ќе биде предизвикан од повисоката инвестициска активност. Во 2013 година се очекува продолжување на инвестициите во градежната активност, коишто според проценките беа главниот фактор за високиот раст на вкупните инвестиции во 2012 година. Во прилог на ова се и податоците за првиот квартал од годината коишто упатуваат на натамошен раст на вредноста на извршените градежни работи, како и поповолни очекувања на раководителите во градежништвото во поглед на порачките во првиот квартал. Покрај тоа, во согласност со проектираното забрзување на извозната активност и зголемувањето на производните капацитети, во текот на 2013 година се очекува и засилување на инвестициите во машини и опрема. Од аспект на изворите на финансирање, значителен дел од новите инвестициски проекти ќе бидат финансирани од странски инвеститори, во согласност со најавените странски директни инвестиции. Инвестициската активност ќе биде поддржана и од планираните јавни инвестиции. **Во поглед на очекуваното движење кај личната потрошувачка, по падот во 2012 година, во текот на 2013 година се очекува нејзино закрепнување во согласност со оценките за постепеното зајакнување на довербата на потрошувачите, при поповолни движења кај реалните плати, како и раст на пензиите, при нивно зголемување на почетокот на годината⁶⁸. Сепак, се очекува дека таа ќе се задржи на релативно ниско ниво до крајот на 2013 година. **Во 2014****

⁶⁸ Во првиот квартал од годината беше извршено линеарно зголемување на сите пензии во износ од 550 денари.



година се очекува забрзување на растот на домашната побарувачка во услови на сè уште високи инвестиции, но и значително зголемување на потрошувачката на домаќинствата. Имено, поволната конјunktура во извозниот сектор и новите инвестиции ќе доведат до значително подобрување на состојбата на пазарот на трудот преку креирање нови работни места и пораст на реалните плати, што директно би се одразило врз потрошувачката на домаќинствата. Очекуваното намалување на неизвесноста во поглед на надворешното окружување и подобрувањето на домашните економски услови во 2014 година дополнително би ја поттикнало склоноста на домаќинствата за зголемување на потрошувачката. **Растот на инвестициите умерено ќе забрза во 2014 година, во услови на стабилизирање на домашното и надворешното окружување, поголема доверба на субјектите, поголема подготвеност за преземање ризици, како и олеснет пристап до дополнително финансирање. Се очекува натамошно зголемување на јавната потрошувачка, којашто би имала позитивен придонес за растот на БДП во целиот период на проекција.**

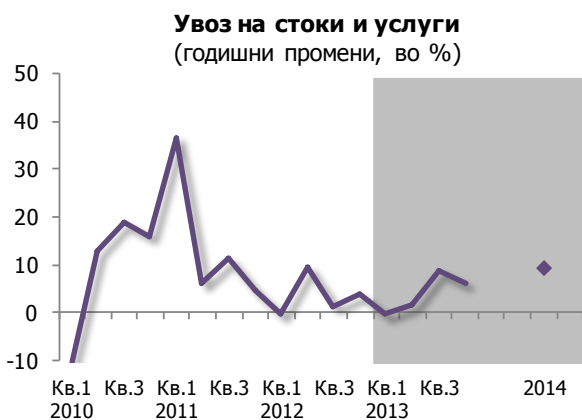


Заживувањето на економската активност во периодот на проекцијата ќе биде придружено со умерено забрзување на растот на кредитите во 2013 и 2014 година. Имено, до крајот на 2013 година се очекува дека растот на кредитите ќе достигне 7,2% (наспроти 5,4% во 2012 година), додека во 2014 вкупните кредити би се зголемиле за 8,1%. Очекуваното забрзување на кредитниот раст е комбинација на повеќе фактори. Прво, се очекува дека закрепнувањето на домашната економска активност, подобрувањето на финансиската позиција на приватниот сектор и очекуваното намалување на неизвесноста од надворешното окружување во периодот на проекција ќе условат подобрување на согледувањата на банките, што би довело до проширување на понудата на кредити од страна на банките. Исто така, новите инвестициски проекти и растот на личната потрошувачка ќе придонесе за засилување на побарувачката за кредити. Дополнителен импулс за повисока кредитна активност во периодот на проекција се очекува и преку оствареното олабавување на монетарната политика на почетокот на јануари преку намалување на каматната стапка на благајничките записи, како и преку олеснувањата во доменот на задолжителната



резерва. **Сепак, проекцијата за идниот кредитен раст и во овој циклус на проекции е придружена со претходно нагласените негативни ризици** поврзани со промените во согледувањата на банките во поглед на кредитоспособноста на нивните клиенти, поизразени ефекти од процесот на раздолжување (deleveraging) на странските банки врз домашните банки во нивна сопственост и евентуалното натамошно влошување на квалитетот на кредитното портфолио. **Во 2013 и 2014 година се проценува дека ќе дојде до дополнително зголемување на депозитната база** како основен извор на финансирање на кредитниот раст. Имено, по растот на депозитите од 4,4% во 2012 година, во 2013 година се очекува нивно зголемување за 7,6%, додека во 2014 година вкупните депозити би се зголемиле за 7,8%. Ваквите оценки се во согласност со очекуваното подобрување на финансиската позиција на приватниот сектор во текот на 2013, а особено во 2014 година.

Во 2013 година се очекува умерено забрзување на растот на увозот на стоки и услуги, во споредба со 2012 година. Повисокиот раст на увозот се објаснува со дополнителните позитивни придвижувања на страната на личната потрошувачка и извозот, наспроти 2012 година кога растот на увозот речиси во целост произлезе од повисоката побарувачка за инвестиции. **Дополнително забрзување на растот се очекува во 2014 година** при очекуван раст на побарувачката за инвестициски добра и сировини поврзани со најавеното зголемување на производните капацитети на дел од компаниите ориентирани кон извоз, но и заради натамошното засилување на растот на личната потрошувачка. **Придонесот на нето извозната побарувачка во целиот период на проекцијата, при истовремен пораст на извозот и на увозот, ќе се задржи во негативната зона.**



Очекувањата за постепено закрепнување на глобалната економија што би значело излегување на странската ефективна побарувачка од негативната зона на раст кон крајот на оваа година, како и очекувањата за поголемо производство и извоз од новите индустриски капацитети, упатуваат на номинален раст на извозот на стоки и услуги. Се очекува дека растот ќе биде поумерен оваа година (3,4%), а веќе во следната година ќе забрза и ќе достигне 9%. Со оглед на



повисоката споредбена основа условена од еднократни фактори, увозот на стоки и услуги оваа година ќе забележи малку побавна стапка на раст од извозот, односно 3%, со очекувања за подинамичен раст во следната година од 9,7%, кога се предвидува и позабрзан раст на личната и инвестициската потрошувачка. Поголемиот очекуван раст на извозот ќе овозможи **стеснување на дефицитот во размената на стоки и услуги на 22,7% од БДП во 2013 година**. Од друга страна, подинамичното придвижување на увозот во следната година ќе доведе до **проширување на дефицитот во размената на стоки и услуги на 23,9% од БДП во 2014 година**. Околу проекцијата на трговското салдо за 2014 година постојат позитивни ризици, коишто произлегуваат од евентуалната поголема активност на новите индустриски капацитети ориентирани кон извоз, во однос на тековните очекувања. Значителен дел од овој дефицит и натаму ќе биде финансиран од приливите од *приватните трансфери*. Сепак, позитивните платнобилансни ефекти поврзани со неизвесноста во однос на евро-валутата постепено се исцрпуваат, поради што се очекува дека износот на приливите од приватните трансфери ќе се стабилизира оваа година. Во услови на очекуван раст на економијата, тоа всушност ќе значи нивно намалување, гледано како процент од БДП. Се очекува дека намалувањето на релативното значење на трансферите ќе продолжи и во следната година, но многу поумерено. Оттука, и покрај стеснувањето на дефицитот во размената на стоки и услуги, **во 2013 година се очекува дека дефицитот на тековната сметка ќе се задржи на ниво од околу 4% од БДП, додека во 2014 година се очекува негово продлабочување на 6% од БДП**.

Проекција на Билансот на плаќања (во % од БДП)

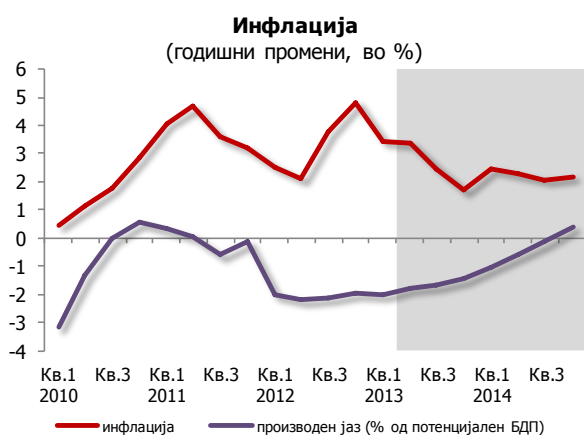
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Тековна сметка	-6.8	-2.0	-3.0	-3.9	-4.2	-6.0
Салдо на стоки и услуги	-23.0	-20.0	-21.1	-23.4	-22.7	-23.9
Стоки, нето	-23.3	-20.5	-22.4	-23.7	-23.3	-24.6
Услуги, нето	0.2	0.5	1.3	0.3	0.6	0.7
Доход, нето	-0.7	-1.4	-1.6	-2.0	-2.0	-2.4
Тековни трансфери, нето	16.9	19.4	19.7	21.5	20.6	20.3
Прив. трансфери, нето	16.4	18.9	18.7	20.9	20.0	19.7
Капитална сметка	0.3	0.2	0.3	0.2	0.0	0.0
Финансиска сметка	5.9	1.9	6.5	4.6	4.4	7.3
СДИ, нето	2.0	2.2	4.5	1.5	3.0	4.5
Портфолио инвестиции, нето	1.6	-0.8	-0.6	1.0	-1.8	-0.1
Останати инвестиции, нето	2.4	0.4	2.6	2.1	3.2	2.9

Во оваа и следната година негативното салдо на тековната сметка во целост ќе биде финансирано од капиталните приливи, коишто главно ќе произлезат од очекуваните странски директни инвестиции и планираното надворешно задолжување на државата и приватниот сектор. Имено, се очекува дека подобрувањето на глобалниот амбиент, стабилизирањето на глобалните финансиски пазари и подобрувањето на состојбите во домашната економија ќе придонесат за попозитивни согледувања кај инвеститорите. Следствено, оваа и следната година странските директни инвестиции постепено ќе се зголеμουваат и ќе достигнат 3% и 4,5% од БДП,



соодветно. **Главните ризици** за очекуваните движења во надворешната позиција на економијата и понатаму произлегуваат од евентуалното побавно глобално, а со тоа и домашно економско закрепнување од очекуваното, коишто може да се одразат врз согледувањата на инвеститорите и очекуваниот пристап до надворешни извори на финансирање. Воедно, дополнителни ризици произлегуваат од евентуалните поголеми одливи поврзани со потребата за финансирање на матичните компании.

Движењата во тековната и капитално-финансиската сметка ќе овозможат натамошен раст на девизните резерви и нивно задржување околу адекватното ниво. Имено, во отсуство на позначителни промени во главните компоненти на билансот на плаќања, во 2013 година се очекува дека девизните резерви ќе остварат мал пораст. Во 2014 година се очекува дека тековите во капитално-финансиската сметка ќе бидат поповолни во однос на очекуваното влошување во тековната сметка, што ќе придонесе за понатамошен солиден раст на девизните резерви.



Во оваа и следната година се очекува постепено забавување на растот на цените во економијата. **Се очекува дека домашната стапка на инфлација во 2013 година ќе се сведе на 2,8%**, при истовремено побавен раст на цените на храната и енергијата⁶⁹ и без позначителни притисоци од домашната побарувачка. **Во 2014 година стапката на инфлација дополнително ќе се намали на 2,3%**, со што постепено ќе се доближи до историскиот просек. Притоа, не се очекуваат позначителни притисоци од увозните цени, како и од домашната побарувачка, и покрај очекувањата за јакнење на економскиот раст. **Ризиците** за проектираната патека на инфлацијата сè уште главно се поврзани со идните движења на цените на светските берзи и нивниот пренесен ефект врз домашната инфлација. Дополнителен ценовен ризик претставува неможност за прецизна проценка на големината на влијанието од елементарите непогоди коишто се случија во првиот квартал од оваа година и се одразија врз домашното производство на раноградинарска храна. Потенцијален домашен нагорен ризик за инфлацијата во 2014 година претставува неизвесноста околу евентуалното повторно

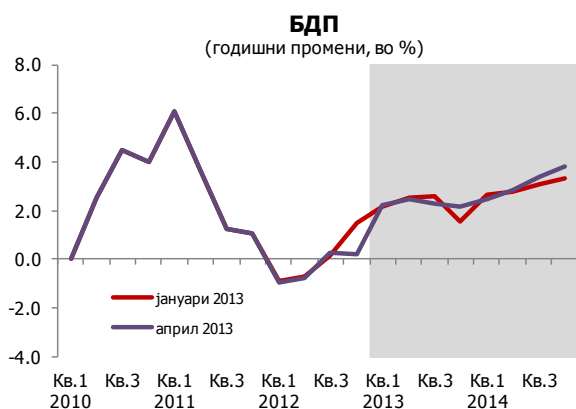
⁶⁹ Со претпоставен месечен раст на цените на електричната енергија во јуни 2013 година од 10%.



зголемување на регулираните цени на електричната енергија.

4.3. Споредба со претходната проекција

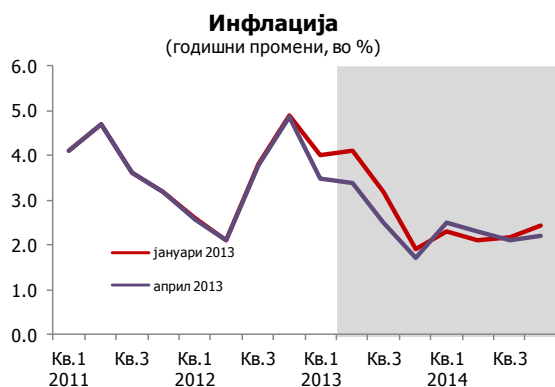
Остварувањата и оценките укажуваат на непроменети очекувања за економскиот раст во текот на оваа и следната година во споредба со јануарските проекции. Сепак, се очекува дека инфлацијата во оваа година ќе биде пониска од јануарските очекувања, при иста очекувана стапка на инфлација за следната година. Најновите оценки упатуваат на мало продлабочување на тековниот дефицит во оваа и поголемо влошување во следната година, при пониски капитални приливи во оваа година и умерено повисоки приливи во следната година, во однос на јануарските проекции. Следствено, и натаму се очекува солидно, но малку поумерено зголемување на девизните резерви во 2013 и 2014 година.



Во услови кога остварувањата во реалната економија во 2012 година се во согласност со очекуваните, како и во отсуство на поголеми промени во глобалниот амбиент и ревизии кај детерминантите на компонентите на БДП, **очекувањата за растот на БДП во оваа и следната година се непроменети, со позитивни стапки на раст од 2,2% и 3%, соодветно.** Како и во претходната проекција, домашната побарувачка ќе биде главен носител на растот. Меѓутоа, придонесот на нето-извозот во 2013 година ќе биде помалку негативен, во услови на понизок очекуван раст и на извозот и на увозот во однос на јануарските проекции. И натаму се очекува дека инвестициите ќе бидат главен двигател на растот на домашната побарувачка оваа година, поради очекуваните државни и странски инвестиции и растот на извоз, при очекувања за поголем обем на бруто-инвестиции во однос на јануарските проекции. Сепак, повисоките остварувања кај инвестициите (пред сè градежните) кон крајот на 2012 година условија малку пониска очекувана стапка на раст за оваа година. Од друга страна, остварувањата покажаа натамошно надолно приспособување на личната потрошувачка во последниот квартал на 2012 година, а со тоа и послаби остварувања за целата година. За 2013 и 2014 година се задржуваат слични очекувања за личната потрошувачка како и претходно, односно релативно слаб раст оваа година и поизразено зајакнување во следната година, за кога се очекува дека таа ќе биде главен



двигател на растот. Со тоа, кај нивото на личната потрошувачка е направена умерена надолна ревизија, при очекувања за малку поумерен раст на расположливиот доход на населението во однос на јануарската проекција.



Во првиот квартал на 2013 година беше остварена пониска инфлација во однос на очекувањата, како резултат на поумерените движења на цените на храната и енергијата. Пониското ценовно ниво на крајот на првиот квартал, како и очекувањата за поизразено надолно движење кај цените на храната во споредба со претходната проекција, условија **надолни ревизии на инфлацијата во наредниот период**. Имено, се очекува дека стапката на инфлација во 2013 година ќе изнесува 2,8%, наспроти претходните очекувања за стапка од 3,2%. Со тоа, иако проектираната стапка на инфлација за 2014 година е задржана на 2,3%, сепак очекуваното ценовно ниво е пониско во однос на јануарските проекции. Ова произлегува од надолната ревизија и пониското ценовно ниво за 2013 година, што при иста стапка на раст значи пониско ниво на цените и во 2014 година.

Проекција на селектирани макроекономски варијабли

годишни стапки на промени (во %)	2012		2013 проекција		2014 проекција	
	јан. проекција	апр. остварување	јан.	апр.	јан.	апр.
БДП	0.0	-0.3	2.2	2.2	3.0	3.0
Лична потрошувачка	-0.1	-2.0	1.3	1.5	3.6	3.6
Бруто инвестиции	9.7	10.8	8.0	6.4	7.4	8.3
Јавна потрошувачка	1.7	3.5	0.5	1.3	0.3	0.6
Извоз на стоки и услуги	-0.8	0.6	7.4	4.0	10.3	9.5
Увоз на стоки и услуги	3.3	3.8	6.5	3.9	9.8	9.4
Инфлација	3.3	3.3	3.2	2.8	2.3	2.3
Дефицит во тековна сметка (% од БДП)	-3.2	-3.9	-3.8	-4.2	-5.4	-6.0

Во однос на дефицитот на тековната сметка, најновите оценки се во насока на негово пролабучување во споредба со јануарските очекувања. Имено, во услови на повисоки остварувања за 2012 година, **дефицитот за оваа година ќе изнесува 4,2% од БДП, наспроти претходно очекуваните 3,8%, додека за следната година тој е ревидиран од 5,4% на 6% од БДП**. Ваквите ревизии се должат на очекувањата за понеповолно салдо во размената на услугите, поради оцените за поголеми одливи⁷⁰, засновани врз повисоките остварувањата кон крајот на 2012 година. Притоа, направена е значителна надолна ревизија на стапките на раст на извозот и увозот на стоки, поради пониските количински остварувања на почетокот на оваа година во делот на енергетското салдо⁷¹, за кое се очекува дека ќе се влоши. Сепак, ваквите промени немаат одраз врз очекувањата за трговското салдо, коешто е непроменето, поради истовременото подобрување во рамките на неенергетското салдо согласно со поповолните остварувања во првиот квартал од годината. Од аспект на капиталните приливи, очекувањата за 2013 година се умерено пониски во однос на

⁷⁰ Главно за градежни и консултантски и менаџерски услуги.

⁷¹ Промените во најголем дел произлегуваат од размената на нафта и нафтени деривати.



јануарските проекции, додека за 2014 година се очекува дека тие ќе бидат умерено повисоки, поради поголемото очекувано задолжување на јавниот сектор⁷². Со оглед на ваквите очекувања, се оценува дека **порастот на девизните резерви во 2013 и 2014 година и натаму ќе биде солиден, но понизок во споредба со јануарските проекции**. Збирно гледано, главен фактор за ревизиите се влошените очекувања за дефицитот на тековната сметка.

Споредба на проекциите за БДП и инфлација за Македонија од различни организации

Организација	Месец на објавување	Реален раст на БДП, %		Инфлација (просек, %)	
		2013	2014	2013	2014
ММФ	април 2013	2.0	3.1	2.5	2.1
Светска банка	јануари 2013	1.0	2.5	-	-
Европска комисија	февруари 2013	1.5	2.5	3.0	2.5
ЕБОР	јануари 2013	1.8	-	-	-
Консенсус форкаст (Consensus Forecast)	април 2013	1.3	2.7	2.5	2.6
Национална банка на Грција (NBG)	март 2013	1.7	2.8	3.4	3.0
Министерство за финансии на РМ	декември 2012	2.0	-	3.5	-
Народна банка на РМ	април 2013	2.2	3.0	2.8	2.3

Извор: ММФ, Светски економски преглед, април 2013; Светска банка, Глобални економски изгледи, јануари 2013; Европска комисија, Проекции за европската економија, февруари 2013; ЕБОР, Регионални економски изгледи, јануари 2013; Консенсус економски форкаст, април 2013; Национална банка на Грција, Извештај за брзорастечките економии од ЈИЕ и Медитеранот, март 2013; Министерство за финансии, Буџет на РМ за 2013 година, декември 2012; и НБРМ.

⁷² Претпоставките за буџетскиот дефицит и структурата на неговото финансирање се земени од Претпристапната економска програма за 2013-2015 година.